



## **ENCE Energía y Celulosa, S.A. y Sociedades Dependientes**

Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio  
2015 elaboradas conforme a las Normas  
Internacionales de Información Financiera  
adoptadas por la Unión Europea e Informe  
de Gestión Consolidado, junto con el Informe  
de Auditoría independiente

2



## INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de ENCE Energía y Celulosa, S.A.:

### **Informe sobre las cuentas anuales consolidadas**

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas adjuntas de la sociedad ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes (el "Grupo"), que comprenden el estado de situación financiera consolidado a 31 de diciembre de 2015, la cuenta de resultados consolidada, el estado del resultado global consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, el estado de flujos de efectivo consolidado y la memoria consolidada correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

#### *Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales consolidadas*

Los Administradores de la Sociedad Dominante son responsables de formular las cuentas anuales consolidadas adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados consolidados de ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera aplicable al Grupo en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales consolidadas libres de incorrección material, debida a fraude o error.

#### *Responsabilidad del auditor*

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales consolidadas adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales consolidadas están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales consolidadas. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales consolidadas, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de los administradores de la Sociedad Dominante de las cuentas anuales consolidadas, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales consolidadas tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.



### *Opinión*

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de la sociedad ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados consolidados y flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España.

### **Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación de ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Mar Gallardo', is written over a large, faint circular stamp or watermark.

Mar Gallardo

12 de febrero de 2016

**Estados financieros consolidados  
del ejercicio 2015**

# ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

## ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

Miles de Euros	Notas	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>			
Inmovilizado intangible	14	12.613	13.698
Propiedad, planta y equipo	15	641.930	643.996
Activos biológicos	16	87.893	90.247
Otras inversiones financieras	24	3.027	2.956
Activos por impuestos diferidos	28	70.831	81.588
		<b>816.294</b>	<b>832.485</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	17	50.338	77.379
Existencias	18	40.215	37.919
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	19	121.969	100.431
Administraciones Públicas	28	9.035	9.747
Créditos con las Administraciones Públicas-Impuesto sobre beneficios	28	959	11.934
Inversiones financieras a corto plazo-			
Derivados	27	245	999
Otras inversiones financieras	24	8.699	8.513
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	24	159.565	73.428
Otros activos corrientes		472	1.321
		<b>391.497</b>	<b>321.671</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.207.791</b>	<b>1.154.156</b>
<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Capital social	21	225.245	225.245
Prima de emisión	21	170.776	195.665
Reservas de la Sociedad Dominante	21	135.096	99.965
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	21	60.510	123.282
Ajustes en patrimonio por valoración	21	51.028	46.501
Resultados negativos de la Sociedad Dominante		(109.117)	-
Resultado consolidado del ejercicio		49.855	(140.909)
Dividendo a cuenta		(10.951)	-
Diferencias de conversión	4.20	(1.116)	(1.077)
Acciones propias - de la Sociedad Dominante	21	(3.108)	(5.744)
<b>Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante</b>		<b>568.218</b>	<b>542.928</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>		<b>568.218</b>	<b>542.928</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
Obligaciones y otros valores negociables	24	243.108	242.089
Deudas con entidades de crédito	24	143.527	97.960
Subvenciones	22	11.254	11.032
Instrumentos financieros derivados	27	7.647	8.103
Otros pasivos financieros	25	6.687	7.486
Pasivos por impuestos diferidos	28	20.560	21.948
Provisiones a largo plazo	23	9.260	11.147
		<b>442.043</b>	<b>399.765</b>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Deudas con entidades de crédito	24	14.813	16.404
Instrumentos financieros derivados	27	5.923	7.373
Otros pasivos financieros	25	1.356	2.385
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	20	162.073	156.326
Impuesto sobre beneficios a pagar	28	57	94
Otras deudas con las Administraciones Públicas	28	7.002	8.649
Otros pasivos corrientes		-	512
Provisiones a corto plazo	23	6.306	19.720
		<b>197.530</b>	<b>211.463</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>1.207.791</b>	<b>1.154.156</b>

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2015.

# ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

## CUENTAS DE RESULTADOS CONSOLIDADAS DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014

Miles de Euros	Nota	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
<b>Operaciones continuadas:</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	8	663.912	687.546
Resultado por operaciones de cobertura	27	(1.630)	39
		4.800	(10.145)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			
Aprovisionamientos	9	(272.984)	(379.447)
		<b>394.098</b>	<b>297.993</b>
<b>MARGEN BRUTO</b>			
Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado	14 y 16	9.526	6.193
Otros ingresos de explotación		5.995	6.448
Subvenciones de capital transferidas a resultados	22	2.606	5.686
Gastos de personal	10	(62.526)	(87.035)
Dotación a la amortización del inmovilizado	14 y 15	(58.980)	(59.479)
Agotamiento de la reserva forestal	16 y 17	(8.182)	(9.656)
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	15, 16, 17 y 23	8.612	(101.175)
Otros gastos de explotación	11	(157.914)	(227.599)
		<b>133.235</b>	<b>(168.624)</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN</b>			
Ingresos financieros		344	1.066
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	12 y 27	(13.990)	(1.326)
Otros gastos financieros	12	(53.921)	(28.032)
Diferencias de cambio		1.370	1.612
		<b>(66.197)</b>	<b>(26.680)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO NEGATIVO</b>			
		<b>67.038</b>	<b>(195.304)</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>			
Impuesto sobre beneficios	28	(17.183)	54.395
		<b>49.855</b>	<b>(140.909)</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>			
<b>Operaciones interrumpidas:</b>			
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos		-	-
		<b>49.855</b>	<b>(140.909)</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO</b>			
<b>Beneficio/ (Pérdida) por acción:</b>			
Básico	21	0,20	(0,56)
Diluido	21	0,20	(0,56)

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2015.

**ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

**ESTADOS DE RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014**

Miles de Euros	Nota	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (I)</b>	21	<b>49.855</b>	<b>(140.909)</b>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto consolidado-</b>			
- Por coberturas de flujos de efectivo (*)		(5.555)	(5.425)
- Diferencias de conversión (*)		(39)	1.141
- Efecto impositivo		1.389	1.118
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO(II)</b>	21	<b>(4.205)</b>	<b>(3.166)</b>
<b>Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada</b>			
- Por coberturas de flujos de efectivo (*)		15.400	2.860
- Efecto impositivo		(3.850)	(859)
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (III)</b>	21	<b>11.550</b>	<b>2.001</b>
<b>RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADO TOTAL (I+II+III)</b>		<b>57.200</b>	<b>(142.074)</b>

(\*) Partidas que podrán reciclarse por la cuenta de resultados

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de resultado global consolidado del ejercicio 2015.

## ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

### ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADOS DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014

Año 2015 - Miles de Euros	Saldo al 1-1-2015	Ingresos / (Gastos) Reconocidos	Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Aportaciones no dinerarias	Saldo al 31-12-2015
Capital suscrito	225.245	-	-	-	-	-	225.245
Prima de Emisión	195.665	-	-	(24.889)	-	-	170.776
Reserva Legal	45.050	-	-	-	-	-	45.050
Otras reservas/Resultados negativos de ejercicios anteriores de la Sociedad Dominante	54.915	-	(109.118)	-	1.294	33.838	(19.071)
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	123.282	6.725	(35.658)	-	-	(33.838)	60.510
Dividendo a cuenta	-	-	-	(10.951)	-	-	(10.951)
Diferencias de conversión	(1.077)	(39)	-	-	-	-	(1.116)
Acciones propias de la Sociedad Dominante	(5.744)	-	-	-	2.636	-	(3.108)
Ajustes en patrimonio por valoración	46.501	660	3.867	-	-	-	51.028
Beneficio/(Pérdida) consolidado del ejercicio	(140.909)	49.855	140.909	-	-	-	49.855
	<b>542.928</b>	<b>57.200</b>	<b>-</b>	<b>(35.840)</b>	<b>3.930</b>	<b>-</b>	<b>568.218</b>

Año 2014 - Miles de Euros	Saldo al 1-1-2014	Ingresos / (Gastos) Reconocidos	Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Reparto Acciones Propias	Saldo al 31-12-2014
Capital suscrito	225.245	-	-	-	-	-	225.245
Prima de Emisión	210.037	-	-	-	-	(14.372)	195.665
Reserva Legal	45.050	-	-	-	-	-	45.050
Otras reservas de la Sociedad Dominante	72.408	-	7.451	(19.376)	(48)	(5.521)	54.915
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	126.422	-	(3.140)	-	-	-	123.282
Diferencias de conversión	(2.218)	1.141	-	-	-	-	(1.077)
Acciones propias de la Sociedad Dominante	(19.762)	-	-	-	(5.875)	19.893	(5.744)
Ajustes en patrimonio por valoración	48.807	(2.306)	-	-	-	-	46.501
Beneficio/(Pérdida) consolidado del ejercicio	4.311	(140.909)	(4.311)	-	-	-	(140.909)
	<b>710.300</b>	<b>(142.074)</b>	<b>-</b>	<b>(19.376)</b>	<b>(5.923)</b>	<b>-</b>	<b>542.928</b>

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto consolidado del ejercicio 2015.



# ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

## ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:</b>		
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	67.038	(195.304)
Ajustes del resultado del ejercicio-		
Amortización de activos materiales	57.161	58.866
Agotamiento de la reserva forestal	8.182	9.656
Amortización de activos intangibles	1.819	613
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	2.793	32.840
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	(8.990)	101.175
Ingresos financieros	(344)	(1.066)
Gastos financieros	66.914	29.502
Subvenciones transferidas a resultados	(1.982)	(1.300)
	<u>125.553</u>	<u>230.286</u>
<b>Cambios en el capital circulante-</b>		
Existencias	(4.095)	24.451
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(22.070)	13.904
Inversiones financieras y otro activo corriente	(164)	2.363
Acreedores comerciales, otras cuentas a pagar, y otras deudas	(9.212)	(41.929)
	<u>(35.541)</u>	<u>(1.211)</u>
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación-</b>		
- Pagos de intereses	(47.517)	(25.207)
- Cobros de intereses	344	1.065
- Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	744	(166)
	<u>(46.429)</u>	<u>(24.308)</u>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>	<u>110.621</u>	<u>9.463</u>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>		
<b>Inversiones:</b>		
Activos materiales y biológicos	(53.974)	(55.718)
Activos intangibles	(5.192)	(4.113)
Otros activos financieros	(71)	(16)
	<u>(59.237)</u>	<u>(59.847)</u>
<b>Desinversiones:</b>		
Activos materiales y biológicos	32.266	58
	<u>32.266</u>	<u>58</u>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de Inversión (II)</b>	<u>(26.971)</u>	<u>(59.789)</u>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:</b>		
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio:</b>		
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(1.093)	(6.073)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	5.023	156
	<u>3.930</u>	<u>(5.917)</u>
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero:</b>		
Emisión de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización	(7.032)	-
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	44.639	1.127
Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados	(5.293)	(1.338)
Subvenciones recibidas	2.011	860
	<u>34.325</u>	<u>649</u>
<b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>		
Dividendos	(35.840)	(19.376)
	<u>(35.840)</u>	<u>(19.376)</u>
<b>Diferencias de conversión</b>	72	7
<b>Otros cobros y pagos de actividades de financiación</b>		
Imposiciones a plazo fijo	-	45.000
	<u>-</u>	<u>45.000</u>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>	<u>2.487</u>	<u>20.363</u>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)</b>	<u>86.137</u>	<u>(29.963)</u>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	73.428	103.391
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	159.565	73.428

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado del ejercicio 2015.

**Memoria Consolidada del  
Ejercicio 2015**

## Índice

1. Actividad del Grupo .....	7
2. Propuesta de distribución del resultado de ENCE Energía y Celulosa, S.A. ....	11
3. Bases de presentación y principios de consolidación.....	12
4. Políticas contables.....	16
5. Regulación del sector energético .....	32
6. Exposición al riesgo.....	33
7. Estimaciones y juicios contables .....	36
8. Importe neto de la cifra de negocios.....	37
9. Aprovisionamientos .....	38
10. Personal .....	39
11. Otros gastos de explotación .....	40
12. Gastos financieros.....	41
13. Segmentos de operación.....	42
14. Inmovilizado intangible .....	47
15. Propiedad, planta y equipo .....	50
16. Activos biológicos .....	54
17. Activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta .....	58
18. Existencias .....	59
19. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.....	59
20. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.....	60
21. Patrimonio neto .....	61
22. Subvenciones .....	65
23. Provisiones, garantías y pasivos contingentes.....	66
24. Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes .....	70
25. Otros pasivos financieros .....	74
26. Instrumentos financieros por categoría – Valor razonable .....	75
27. Instrumentos financieros derivados .....	76
28. Situación fiscal.....	80
29. Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección.....	85
30. Operaciones con partes vinculadas.....	87
31. Medio Ambiente.....	88
32. Hechos posteriores.....	94

## ENCE Energía y Celulosa, S.A. y Sociedades Dependientes

### Notas a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015

#### 1. Actividad del Grupo

Ence Energía y Celulosa, S.A. (en adelante “ENCE” o “la Sociedad Dominante”) se constituyó en el año 1968 y tiene ubicado su domicilio social en la Calle Beatriz de Bobadilla, 14 de Madrid. Anteriormente utilizó las denominaciones Empresa Nacional de Celulosas, S.A. hasta el año 1999 y Grupo Empresarial ENCE, S.A. hasta el año 2012.

Su objeto social, de acuerdo a lo establecido en sus estatutos, consiste en:

- a) la fabricación de pastas celulósicas y derivados de éstas, obtención de productos y elementos necesarios para aquéllas y aprovechamiento de los subproductos resultantes de ambas;
- b) la producción por cualquier medio, venta y utilización de energía eléctrica, así como de otras fuentes de energía, y de las materias o energías primarias necesarias para su generación, de acuerdo con las posibilidades previstas en la legislación vigente; y su comercialización, compraventa y suministro, bajo cualquiera de las modalidades permitidas por la ley.
- 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.

El Grupo desarrolla su actividad en torno a dos líneas de negocio:

- i) Negocio de Celulosa-

Incluye la producción de celulosa tipo BEKP (Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) con calidades de blanqueo ECF (libre de cloro elemental) y TCF (totalmente libre de cloro) a partir de madera de eucalipto.

Para llevar a cabo esta actividad, el Grupo disponía, hasta el tercer trimestre de 2014, de 3 fábricas ubicadas en España, en Asturias, Pontevedra y Huelva, con una capacidad nominal conjunta de aproximadamente 1.350.000 toneladas anuales.

Durante el tercer trimestre del ejercicio 2014 el Grupo anunció su decisión de especializar el complejo industrial de Huelva en la generación de energía renovable y cesar la actividad de producción de celulosa (Nota 23), así como la de reorganizar la estructura corporativa para adaptarla al nuevo esquema productivo. A partir de ese momento el Grupo concentró sus actividades de producción de pasta en las fábricas de Asturias y Pontevedra, con una capacidad de producción media de 960.000 toneladas anuales.

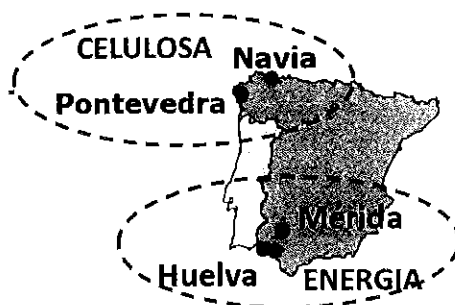
Las plantas de Asturias y Pontevedra tienen implantado el proceso Kraft para la producción de celulosa. Este proceso productivo incluye la cogeneración de energía eléctrica utilizando la parte biomásica de la madera que no se transforma en celulosa, la lignina. La capacidad nominal instalada de generación de energía eléctrica, integrada en las fábricas de Asturias y Pontevedra, es de 112 megavatios.

Con el objetivo de apoyar el abastecimiento de madera en el proceso productivo de fabricación de pasta de celulosa, el Grupo gestiona en la Península Ibérica una superficie patrimonial de 72.160 hectáreas, de las que 45.856 hectáreas son en propiedad.

## ii) Negocio de Energía-

ENCE ha venido acometiendo en los últimos años diversos proyectos de generación de energía eléctrica con biomasa forestal y agrícola como actividad independiente y separada de su negocio celulósico.

La planta de generación de Huelva, con una capacidad de generación de 50 MW, comenzó su actividad en febrero de 2013 y la de Mérida, con una capacidad de generación de 20 MW, inició su actividad en septiembre de 2014. Adicionalmente a estas dos plantas y como resultado del proceso de cese de las actividades de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva, se suma una tercera planta de generación de 41 MW, previamente integrada en dicho complejo industrial, elevando la capacidad de generación en plantas independientes del proceso celulósico hasta los 111 MW.



La totalidad de las acciones de la Sociedad Dominante están representadas mediante anotaciones en cuenta y están admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores Españolas y en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

### 1.1 Sociedades del Grupo

En estas cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015 se han consolidado por el método de integración global las siguientes sociedades dependientes, en las que la Sociedad Dominante tiene participación directa o indirecta del 100%:

Año 2015

		Miles de Euros			
		Patrimonio de la participada			Beneficio / (Pérdida) del Ejercicio
Sociedad	Domicilio	Actividad	Capital y Otras aportaciones de Socios	Prima de Emisión Reservas	
<b>Negocio de celulosa-</b>					
Celulosas de Asturias, S.A.U. (a)	Armental s/n Navia (Asturias)	Producción y venta de pasta de papel y energía eléctrica	37.863	86.049	40.796
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Gestión patrimonio forestal	3.960	4.204	12.359
Ibersilva, S.A.U. (a)	Ctra A-5000 Km 7,5 (Huelva)	Servicios forestales	280	(404)	369
Norte Forestal, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Gestión patrimonio forestal	2.464	17.758	(5.621)
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U. (a)	Pontecaldeas (Pontevedra)	Investigación y desarrollo de nuevos materiales productos y procesos	6.208	(3.788)	(32)
Iberflorestal, S.A.U. (a)	Lisboa (Portugal)	Compraventa de madera	4.055	260	(4.248)
Las Pléyades, S.A. (SAFI) (b)	Montevideo (Uruguay)	Inactiva	2	78	52
Maderas Aserradas del Litoral, S.A. (b)	Montevideo (Uruguay)	Inactiva	6	170	32
Sierras Calmas, S.A. (b)	Montevideo (Uruguay)	Inactiva	1.393	(170)	838
<b>Negocio de energía-</b>					
Celulosa Energía, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	3.756	28.246	6.613
Ence Energía S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	110.524	20.171	(2.709)
Ence Energía Huelva, S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	25.757	5.452	1.774
Ence Energía Extremadura, S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	20.054	4.565	(2.118)

(a) Cuentas anuales auditadas por PwC.

(b) Contravalor en Euros convertido a tipo de cambio de cierre.

Año 2014

		Miles de Euros			
		Patrimonio de la participada			
Sociedad	Domicilio	Actividad	Capital y Otras Aportaciones De Socios	Prima de Emisión Reservas	Beneficio / (Pérdida) del Ejercicio
<b>Negocio de celulosa-</b>					
Celulosas de Asturias, S.A.U. (a)	Armental s/n Navia (Asturias)	Producción y venta de pasta de papel y energía eléctrica	37.863	92.440	13.610
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Gestión patrimonio forestal	39.666	(11.631)	(19.871)
Ibersilva, S.A.U. (a)	Ctra A-5000 Km 7,5 (Huelva)	Servicios forestales	280	(5)	(399)
Norte Forestal, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Gestión patrimonio forestal	2.464	19.754	(1.996)
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U. (a)	Pontecaldelas (Pontevedra)	Investigación y desarrollo de nuevos materiales productos y procesos	1.208	(1.804)	(1.984)
Iberforestal, S.A.U. (a)	Lisboa (Portugal)	Compraventa de madera	55	995	(735)
Las Pléyades, S.A. (SAFI) (b) (c)	Montevideo (Uruguay)	Exportación de madera	2	2.640	(152)
Maderas Aserradas del Litoral, S.A. (b) (c)	Montevideo (Uruguay)	Inactiva	6.419	(7.289)	4
Sierras Calmas, S.A. (b) (c)	Montevideo (Uruguay)	Gestión forestal	1.393	3.560	236
<b>Negocio de energía-</b>					
Celulosa Energía, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	3.756	23.111	5.134
Ence Energía S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	7.506	9.150	(19.055)
Ence Energía Huelva, S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	25.757	21.353	(15.901)
Ence Energía Extremadura, S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	18.979	11.763	(11.498)

(a) Cuentas anuales auditadas por PwC.

(b) Contravalor en Euros convertido a tipo de cambio de cierre.

(c) Sociedades inactivas.

Adicionalmente, forman parte del Grupo las siguientes sociedades actualmente inactivas en las que la Sociedad Dominante participa en un 100% de su capital social: Las Pléyades Argentina, S.A., y Las Pléyades Uruguay, S.A. Por su parte las participadas Celulosas de M´Bopicuá, S.A. y Zona Franca M´Bopicuá, S.A han sido disueltas en 2015 (véase Nota 3.5).

Por su parte, el Grupo mantiene participaciones minoritarias en determinadas compañías que no han sido consolidadas por su escasa relevancia: Imacel, A.E.I.E., sociedad inactiva, participada en un 50% de su capital social; Sociedad Andaluza de Valorización de la Biomasa, S.L. participada en un 6% de su capital social, y Electroquímica de Hernani, S.A., participada en un 5%, entre otras.

## 2. Propuesta de distribución del resultado de ENCE Energía y Celulosa, S.A.

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio de la Sociedad Dominante, por importe de 62.202 miles de Euros, efectuada por los Administradores de la Sociedad Dominante y que se someterá a aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas es la siguiente:

	Miles de Euros
<b>Base del reparto:</b>	
Beneficio del ejercicio	62.202
<b>Aplicación:</b>	
A dividendo a cuenta (desembolsado en octubre de 2015)	10.951
A dividendo complementario con cargo a resultados	25.027
A reserva voluntaria	26.224

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, en su reunión celebrada el 30 de septiembre de 2015, acordó la distribución de un dividendo a cuenta del ejercicio 2015 por importe de 0,044 Euros brutos por acción, en efectivo, lo que ha supuesto el desembolso de 10.951 miles de Euros. El pago de dicho dividendo se efectuó el día 7 de octubre de 2015.

Se detalla a continuación el estado contable previsional de liquidez elaborado de acuerdo con los requisitos legales establecidos en el artículo 277 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en el que se pone de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución de dicho dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2015 por un importe máximo de 0,044 Euros por acción en circulación.



	Miles de Euros
<b>Liquidez disponible al 31 de agosto de 2015-</b>	
Tesorería	52.403
	<b>52.403</b>
Pago Dividendo a cuenta (importe máximo)	(11.012)
Flujos netos previstos hasta la fecha de aprobación del dividendo a cuenta	-
<b>Previsión de liquidez en la fecha de aprobación del dividendo a cuenta</b>	<b>41.391</b>
Previsión de cobros hasta el 31 de agosto de 2016	
Operaciones de explotación e inversión	55.380
Operaciones financieras	20.000
Previsiones de pagos hasta el 31 de agosto de 2016	
Operaciones de explotación e inversión	(28.506)
Operaciones financieras	(22.444)
<b>Previsión de liquidez al 31 de agosto de 2016 (*)</b>	<b>65.821</b>

(\*) Adicionalmente, la Sociedad Dominante mantiene una línea de crédito por un importe disponible al 31 de agosto de 2015 de 90 millones de euros y vencimiento en el año 2020.

Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, en su reunión celebrada el 12 de febrero de 2016, acuerda proponer a la Junta de Accionistas la distribución de un dividendo en efectivo complementario al dividendo a cuenta ya pagado, con cargo a los resultados del ejercicio 2015, por importe de 0,10 Euros brutos por acción.

### 3. Bases de presentación y principios de consolidación

#### 3.1 Bases de presentación

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015 se han obtenido a partir de los registros contables y de las cuentas anuales de la Sociedad Dominante y las sociedades integrantes del Grupo y han sido preparadas de acuerdo al marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea conforme a lo dispuesto en el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y en la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2015 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo consolidados que se han producido en el Grupo durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En la nota 4 se resumen las políticas contables y criterios de valoración de carácter obligatorio más significativos aplicados.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2015 formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante se someterán a la aprobación de su Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Por su parte, las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2014 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante el 28 de abril de 2015.

El Euro es la moneda funcional del Grupo; las cuentas anuales consolidadas se expresan por tanto en euros.

### 3.2 Normas e interpretaciones efectivas en el presente período

Durante el ejercicio 2015 han entrado en vigor las siguientes normas e interpretaciones que han sido tenidas en cuenta en la elaboración de estas cuentas consolidadas, y que no ha tenido un impacto significativo:

- IFRIC 21 – Gravámenes

La interpretación establece el registro de los gravámenes cuando se produce la obligación.

- Mejoras a las NIIF Ciclo 2011-2013 – Modificaciones menores de una serie de normas. Estas mejoras incluyen un cambio relativo a la NIIF 1, y la modificación de las siguientes normas:
  - NIIF 3 – Combinación de negocios: aclara que la norma no es aplicable a la constitución de un acuerdo conjunto en los estados financieros del propio acuerdo conjunto.
  - NIIF 13 – Valor Razonable: el alcance de la excepción de valoración de portfolios ha sido modificado para aclarar que se incluyen todos los contratos en el alcance de NIC 39 o NIIF 39.
  - NIC 40 – Inversiones Inmobiliarias: aclara que NIC 40 y NIIF 3 no son excluyentes y pueden tener que aplicarse ambas normas.

### 3.3 Normas e interpretaciones emitidas no vigentes

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

Norma	Contenido	Aplicación obligatoria ejercicios iniciados a partir de
NIIF 9 Instrumentos financieros: Clasificación y valoración	Sustituye a los requisitos de clasificación, valoración, reconocimiento y baja en cuentas de activos y pasivos financieros, la contabilidad de cobertura y deterioro de NIC 39.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2018
NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes	Sustituye a las normas actuales NIC 11 y NIC 18 así como la interpretación vigente sobre el ingreso.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2018
Modificación de NIC 19 Contribuciones de empleados a planes de prestación definida	Si se cumplen ciertos requisitos, facilitará la posibilidad de deducir estas contribuciones del coste del servicio en el mismo período en que se pagan.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de febrero de 2015

Norma	Contenido	Aplicación obligatoria ejercicios iniciados a partir de
Modificación de la NIC 16 y NIC 38 Métodos aceptables de depreciación y amortización	Clarifica los métodos aceptables de amortización y depreciación del inmovilizado material e intangible; basados en ingresos no se permiten, pues no reflejan el patrón esperado de consumo de los beneficios económicos futuros de un activo.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2016
Modificación de NIIF 11 Adquisiciones de participaciones en operaciones conjuntas	La modificación requiere que cuando la operación conjunta sea un negocio, se aplique el método de adquisición de la NIIF 3.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2016
Modificación NIC 16 y NIC 41 Plantas productoras	Las plantas productoras pasarán a llevarse a coste, en lugar de a valor razonable.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2016
Modificación NIIF 10 y NIC 28 Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada/negocio conjunto	Cuando se trate de un negocio, habrá un resultado total; si el objeto de la transacción son activos, el resultado será parcial.	Pendiente de adaptación por la UE
Modificación NIC 27 Método de puesta en equivalencia en Estados Financieros Separados	Se permitirá la puesta en equivalencia en los estados financieros individuales de un inversor.	Pendiente de adaptación por la UE
Modificaciones NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28: Sociedades de Inversión	Clarificaciones sobre la excepción de consolidación de las sociedades de inversión.	Pendiente de adaptación por la UE
Modificaciones NIC 1: Iniciativa desgloses	Diversas aclaraciones en relación con los desgloses (materialidad, agregación, orden de las notas, etc.).	Pendiente de adaptación por la UE
IFRS 16 – Arrendamientos	Modifica de forma sustancial el tratamiento contable de los arrendamientos en los estados financieros	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2019

El Grupo está analizando el impacto que estas nuevas normas puedan tener sobre las cuentas anuales en caso de ser adoptadas.

### 3.4 Principales decisiones relativas a las NIIF

En relación con la presentación de las cuentas anuales consolidadas y resto de información contenida en la memoria consolidada, el Grupo adoptó las siguientes decisiones:

- a. El estado de situación financiera consolidado se presenta distinguiendo entre partidas corrientes (corto plazo) y no corrientes (largo plazo); asimismo la cuenta de resultados consolidada se presenta por naturaleza.
- b. El Grupo ha optado por presentar el estado de flujos de efectivo consolidado siguiendo el método indirecto.

### 3.5 Principios de consolidación

#### Sociedades dependientes

Se consideran "Sociedades dependientes" aquellas sobre las que la Sociedad Dominante tiene capacidad para ejercer control efectivo, capacidad que se manifiesta, en general aunque no únicamente, por la propiedad, directa o indirecta, de al menos el 50% o más de los derechos políticos de las entidades participadas o aun siendo inferior o nulo este porcentaje, si existen acuerdos con otros accionistas de las mismas que otorgan a la Sociedad Dominante el control. Se entiende por control el poder de dirigir las políticas financieras y operativas de la entidad, con el fin de obtener beneficios de sus actividades.

Los estados financieros de las Sociedades dependientes se consolidan con los de la Sociedad Dominante por aplicación del método de integración global. Consecuentemente, todos los saldos y efectos de las transacciones significativas efectuadas entre las sociedades consolidadas que son significativos han sido eliminados en el proceso de consolidación.

En las presentes cuentas anuales consolidadas todas las sociedades que conforman el perímetro de consolidación se han integrado por el método de integración global.

#### Empresas asociadas

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

Las entidades asociadas se valoran por el método de participación, es decir, por la fracción de su neto patrimonial que representa la participación del Grupo en su capital, una vez considerados los dividendos percibidos de las mismas y otras eliminaciones patrimoniales.

#### Homogeneización

La consolidación de las entidades que conforman el perímetro de consolidación ha sido realizada a partir de sus cuentas anuales individuales que son preparadas conforme al Plan General de Contabilidad Español para aquellas sociedades residentes en España y conforme a su propia normativa local para las sociedades extranjeras. Todos los ajustes significativos necesarios para adaptarlas a Normas Internacionales de Información Financiera y/o homogeneizarlas con criterios contables del Grupo, han sido considerados en el proceso de consolidación.

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

#### *Ejercicio 2015*

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad Dominante aportó Celulosa Energía, S.A.U. a su filial Ence Energía, S.L.U. Adicionalmente en el ejercicio 2015 se han disuelto las Sociedades inactivas ubicadas en Uruguay Celulosas de M' Bopicuá, S.A., y Zona Franca M' Bopicuá, S.A.

#### *Ejercicio 2014*

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad Celulosa de Asturias, S.A.U. absorbió a su filial inactiva Electricidad de Navia, S.L.U.

### **3.6 Comparación de la información**

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2014 se presenta a efectos comparativos con la correspondiente a la del ejercicio 2015.

### **3.7 Estacionalidad de las transacciones del Grupo**

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

No obstante, la actividad de producción de pasta celulósica y energía requiere de paradas por periodos que oscilan entre 10 y 15 días para efectuar labores de mantenimiento. Las instalaciones del Grupo han efectuado su parada anual en el primer semestre de 2015.

### **3.8 Cambios en estimaciones y políticas contables y corrección de errores fundamentales**

El efecto de cualquier cambio en las estimaciones contables se registra prospectivamente, en el mismo apartado de la cuenta de resultados en que se encuentra registrado el gasto o ingreso con la estimación anterior.

Por su parte, los cambios en políticas contables y corrección de errores fundamentales se registran del siguiente modo siempre que su impacto sea significativo; el efecto acumulado al inicio del ejercicio se ajusta en el epígrafe de reservas y el efecto del propio ejercicio se registra en la cuenta de resultados del ejercicio. En estos casos se re-expresan los datos financieros del ejercicio comparativo presentado junto al ejercicio en curso.

Excepto por lo indicado en la Nota 7 al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no se han producido cambios significativos en estimaciones contables, ni en políticas contables, ni en correcciones de errores.

## **4. Políticas contables**

Las principales políticas contables utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales del Grupo de acuerdo con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea, se detallan a continuación:

#### **4.1 Inmovilizado intangible**

Los derechos incluidos en este epígrafe se valoran inicialmente a su coste de adquisición o producción. Tras su reconocimiento inicial, se valoran al coste menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor.

Los activos intangibles del Grupo tienen la consideración de intangibles con vida útil definida y se amortizan siguiendo el método lineal a lo largo del período que represente la mejor estimación de su vida útil.

##### **Gastos de investigación y desarrollo-**

Los gastos de investigación se reconocen como gastos del ejercicio en que se incurren.

Por su parte, los gastos de desarrollo se reconocen como activo cuando su coste es identificable, y existen motivos fundados de éxito técnico y rentabilidad económica del proyecto. El resto de gastos que no reúnen estos requisitos se reconocen como un gasto en el ejercicio en que se incurren.

Estos costes capitalizados se amortizan linealmente en 5 años.

##### **Aplicaciones informáticas-**

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

Asimismo, se reconocen como activos intangibles los costes directamente relacionados con el desarrollo interno de programas informáticos, siempre que su coste sea claramente identificable, y sea probable que vayan a generar beneficios económicos a futuro.

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

##### **Derechos de emisión de gases de efecto invernadero para uso propio-**

Los derechos de emisión adquiridos se registran como un activo intangible y se valoran inicialmente por su precio de adquisición.

Los derechos de emisión recibidos a título gratuito, conforme al régimen de comercio de derechos de emisión para el periodo 2013-2020, son registrados como activo intangible al valor de mercado vigente al inicio del ejercicio al cual corresponda su expedición (valor venal), registrándose como contrapartida y por el mismo importe, un ingreso diferido en concepto de subvención. A medida que se consumen las toneladas de CO2 correspondientes, dicho ingreso se va imputando a resultados.

Los derechos de emisión no se amortizan dado que su valor en libros coincide con su valor residual y, por tanto, su base amortizable es cero. Los derechos de emisión están sujetos a un análisis de deterioro de valor tal y como se explica en la Nota 4.2 siguiente. El valor de mercado de los derechos de emisión se calcula de acuerdo con el precio del contrato de referencia en el mercado de futuros proporcionado por el ECX-European Climate Exchange.

Por las emisiones de CO2 realizadas a lo largo del ejercicio se registra un gasto en la línea "Otros Gastos de explotación" de la cuenta de resultados reconociendo una provisión cuyo importe se calcula en función de

las toneladas de CO2 emitidas, valoradas (i) por su valor en libros para aquellos derechos que se posean al cierre del periodo y (ii) por el precio de cotización al cierre, para aquellos derechos de los que no se disponga al cierre del periodo.

Cuando los derechos de emisión por las toneladas de CO2 emitidas se entregan a las autoridades, se dan de baja del balance tanto el activo intangible como la provisión correspondiente a los mismos, sin efecto en la cuenta de resultados.

#### 4.2 Propiedad, planta y equipo

Estos activos se hallan valorados a precio de adquisición o coste de producción, valor que posteriormente se minorará 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 resultados. Adicionalmente, algunas instalaciones requieren revisiones periódicas. En este sentido, los elementos objeto de sustitución susceptibles de ser capitalizados son reconocidos de forma específica y amortizados en el periodo que media hasta la siguiente reparación.

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. La tasa de interés utilizada es la correspondiente a la financiación específica o, de no existir, la tasa media de financiación del Grupo (véase Nota 24).

Los trabajos que el Grupo realiza para su propio inmovilizado se valoran al coste de producción que resulta de añadir a los costes externos los costes internos incurridos en su desarrollo, fundamentalmente costes de personal y otros costes operativos.

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

	Años de Vida Útil Estimada
Construcciones	25-60
Instalaciones técnicas y maquinaria	8-25
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	5-12
Otro inmovilizado material	5-10

Los terrenos se registran de forma independiente de los edificios o instalaciones que puedan estar asentadas sobre los mismos y se entiende que tienen una vida útil indefinida y, por tanto, no son objeto de amortización.

7

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

Asimismo, las inversiones en inmovilizado en terrenos propiedad de terceros, podrán incorporar la estimación inicial de los costes de desmantelamiento y rehabilitación del lugar sobre el que se asienta el activo, cuando constituyan obligaciones incurridas bajo determinadas condiciones. Dichos costes serán reconocidos y valorados de acuerdo con lo establecido en la norma de valoración sobre "Provisiones" (véase Nota 4.12). Los cambios posteriores en la valoración de las obligaciones por desmantelamiento y similares derivados de cambios en los flujos de efectivo estimados y/o en el tipo de descuento, se añaden o deducen del valor neto contable del activo correspondiente en el periodo en el que se producen, salvo en aquellos casos en los que el ajuste a la baja del pasivo exceda del valor neto contable del activo correspondiente, en cuyo caso, el exceso es registrado en la cuenta de resultados.

Considerando las condiciones en las que se otorgó la concesión donde se ubica la planta de Pontevedra así como los plazos en los que se ha extendido su vigencia, se ha estimado que estos costes serán poco significativos.

#### **Inmovilizado financiado con financiación aplicada a proyectos-**

El Grupo ENCE ha realizado inversiones en infraestructuras de generación de energía eléctrica a partir de biomasa, financiadas a través de "Project finance" (financiación aplicada a proyectos).

Estas estructuras de financiación se aplican a proyectos que son capaces por sí mismos de dar suficiente respaldo a las entidades financieras participantes en cuanto al reembolso de las deudas contraídas para llevarlos a cabo.

Estos activos se valoran por los costes directos incurridos, netos de ingresos generados en la fase de pruebas, directamente imputables a su construcción y hasta su puesta en condiciones de explotación. También se recogen los gastos financieros de la financiación específica destinada de forma expresa a la adquisición del activo, devengados con anterioridad a la puesta en condiciones de explotación del activo, incluidas las liquidaciones de los instrumentos financieros derivados de cobertura de flujos de efectivo contratados para mitigar el riesgo de tipo de interés de dicha financiación.

#### **Deterioro de valor de activos no corrientes**

El Grupo revisa anualmente los importes en libros de sus activos materiales, biológicos, propiedades inmobiliarias, y activos intangibles, para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor.

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.

En la identificación de posibles indicios de deterioro de valor de sus activos, la Dirección analiza variables macroeconómicas, previsiones de evolución del sector sobre su oferta y demanda, cambios regulatorios, costes y disponibilidad de los principales insumos, etc.



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

Los valores recuperables se calculan para cada unidad generadora de efectivo, que son las fábricas de producción de celulosa y plantas de generación de energía eléctrica que opera el Grupo.

El Grupo prepara anualmente para cada unidad generadora de efectivo su plan de negocio abarcando generalmente un horizonte temporal entre tres y cinco años. Dicho plan de negocio se concreta en unas proyecciones financieras preparadas por la Dirección del Grupo sobre la base de la experiencia pasada y en función de las mejores estimaciones disponibles sobre variables macroeconómicas, incrementos de capacidad previstos asociados a nuevas inversiones, cambios esperados en precios de venta y de compra de los principales insumos, soportados en previsiones del consenso de mercado, inversiones, evolución del capital circulante y tasas de descuento.

Asimismo, excepto para proyectos con estructura financiera independiente y activos biológicos, se calcula un valor residual en función del flujo de caja normalizado del último año de proyección, al cual se aplica una tasa de crecimiento a perpetuidad, comprendida en el rango 1% - 2%, y que en ningún caso es superior a la estimada a largo plazo para el mercado en el que opera. El flujo de caja utilizado para el cálculo del valor residual tiene en consideración las inversiones de reposición que resultan necesarias para la continuidad del negocio a futuro.

En el caso de activos vinculados a proyectos con una estructura financiera independiente, en la que se puede prever con cierta precisión sus flujos tanto en la fase de construcción como de explotación, se realiza una proyección de los flujos de caja esperados hasta el final de la vida del activo. No se considera, por tanto, ningún valor terminal. Por su parte, las proyecciones de flujos de caja esperados en activos biológicos, abarcan un ciclo productivo que puede alcanzar hasta 40 años e igualmente no se considera ningún valor residual. Las proyecciones incorporan tanto los datos conocidos, en base a los contratos del proyecto, como hipótesis fundamentales basadas en estudios específicos realizados por expertos de producción, o bien en estimaciones. Asimismo, se proyectan datos macroeconómicos; inflación subyacente, tipos de interés, etc., y se realizan análisis de sensibilidad en torno a todas las variables cuyos cambios pueden tener un impacto significativo en el valor del activo.

Para calcular el valor en uso, los flujos de efectivo así estimados se actualizan aplicando una tasa de actualización que representa el coste medio ponderado del capital y que considera el coste de los pasivos y los riesgos del negocio derivados del tipo de actividad y el mercado en el que ésta se desarrolla. Estas tasas de descuento en el negocio de celulosa se sitúan en el rango 6% - 8%, y en el negocio de generación de energía consideran como tasa después de impuestos el tipo resultante de las obligaciones del estado a 10 años más 300 puntos básicos.

Si se estima que el importe recuperable de un activo es inferior a su importe en libros, éste último se reduce a su importe recuperable reconociendo la minoración de valor correspondiente a través del epígrafe "Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial" de la cuenta de resultados. Una vez se ha registrado una pérdida por deterioro de valor, la base de amortización a considerar a partir de ese momento tendrá en cuenta con carácter prospectivo la reducción del valor del activo por cualquier pérdida de valor acumulada.

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros de la unidad generadora de efectivo se incrementa en la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro en ejercicios anteriores. Dicha reversión de una

pérdida por deterioro de valor se reconoce como ingreso en el epígrafe “Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial de la cuenta de resultados” de la cuenta de resultados.

#### **4.3 Inversiones inmobiliarias**

El epígrafe “inversiones inmobiliarias” del estado de situación financiera adjunto recoge los valores, netos de su amortización acumulada, de los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen, bien para explotarlos en régimen de alquiler, bien para obtener una plusvalía en su venta. Estos activos no están afectos a las actividades del Grupo ni están destinados para uso administrativo.

Las inversiones inmobiliarias se valoran siguiendo los mismos criterios que los elementos de la misma clase incluidos en el epígrafe “Propiedad, planta y equipo”.

#### **4.4 Activos biológicos**

El Grupo cultiva diversas especies forestales, principalmente el eucalipto, utilizadas como materia prima en la producción de pasta de celulosa y energía. En este sentido, se consideran activos biológicos los vuelos forestales. Los suelos forestales se valoran de acuerdo con la NIC 16 “Propiedad, planta y equipo” y se registran dentro del epígrafe “Propiedad, planta y equipo” del estado de situación financiera (véase Nota 15).

El Grupo viene valorando sus activos biológicos siguiendo el criterio del coste histórico (coste menos amortización acumulada menos pérdidas acumuladas por deterioro de valor) dada la dificultad de encontrar mercados activos de dichas especies forestales en España. No obstante, se han podido realizar contrastes con cierto grado de fiabilidad del valor razonable de dichos activos, así como análisis utilizando el método de descuentos de flujos de caja previstos, cuyos resultados no difieren de forma significativa de los valores registrados en las presentes cuentas anuales consolidadas.

La inversión en el patrimonio forestal se valora imputando todos los costes directamente incurridos en la adquisición y desarrollo del mismo; alquileres, limpieza y preparación de terrenos, plantaciones, fertilizaciones, cuidado y conservación. Asimismo, al tratarse de activos que necesitan más de 1 año para estar en condiciones de uso, se incorporan como mayor valor del activo los gastos financieros devengados hasta el momento de la corta, por la parte de la inversión que se considera financiada con recursos ajenos (actualmente poco representativa). La tasa de interés utilizada es la tasa media de financiación del Grupo (véase Nota 24).

En el momento de la recolección del vuelo forestal se reduce el valor del activo a través de la cuenta “Activos biológicos – agotamiento de la reserva forestal” y se reconoce un gasto en el epígrafe “Agotamiento de la reserva forestal” de la cuenta de resultados por el coste incurrido en su producción. El criterio de imputación de costes a la madera cortada tiene en consideración los costes totales incurridos a la fecha de la corta y el valor residual de la plantación.

Asimismo, cuando el vuelo forestal llega al final de su ciclo productivo se cancela el valor del activo y su agotamiento forestal acumulado.

#### **4.5 Arrendamientos**

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

Los gastos derivados de los acuerdos de arrendamiento operativo se cargan a la cuenta de resultados en el ejercicio en que se devengan.

#### **4.6 Instrumentos financieros**

##### **Activos financieros**

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

- Créditos y cuentas a cobrar: créditos comerciales así como los créditos, de cuantía fija o determinable, derivados de operaciones no comerciales originados en la venta de bienes o en la prestación de servicios.
- Activos financieros disponibles para la venta: que incluyen principalmente participaciones financieras en el capital de otras empresas así como el resto de activos financieros que no hayan sido clasificados en las categorías anteriores.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no se han producido reclasificaciones de activos financieros entre las categorías definidas en los párrafos previos.

##### *Valoración inicial -*

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

##### *Valoración posterior -*

Los Créditos y cuentas a cobrar se valoran por su coste amortizado, reconociendo en la cuenta de resultados los intereses devengados en función de la tasa de interés efectiva correspondiente.

Adicionalmente, el Grupo registra deterioros con cargo a la cuenta de resultados cuando se estima hay riesgo de recuperabilidad de los créditos y cuentas a cobrar, evaluados en base a la antigüedad de la deuda. Este riesgo se evidencia principalmente cuando la contraparte entra en concurso de acreedores, el Grupo ha reclamado el cobro judicialmente, o bien, existen retrasos en el cobro superiores a 6 meses.

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

##### *Registro de bajas -*

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

En este sentido, se procede a dar de baja del activo del Estado de Situación Financiera los saldos de clientes y otras cuentas a cobrar factorizados, siempre y cuando se hayan transferido sustancialmente los riesgos y beneficios relacionados con los activos.

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

### **Pasivos financieros**

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

Los débitos y partidas a pagar se valoran inicialmente al valor razonable de la contraprestación recibida, ajustada por los costes de la transacción directamente atribuibles. Con posterioridad, dichos pasivos se valoran de acuerdo con su coste amortizado. En este sentido, los préstamos bancarios se registran por el importe recibido, neto de costes directos de emisión que se consideran un pago anticipado por servicios de liquidez.

Los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar corrientes son pasivos financieros que no devengan explícitamente intereses y que, en el caso de que el efecto de actualización financiera no sea significativo, son registrados por su valor nominal.

Los gastos financieros se registran según el criterio del devengo en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo. Por su parte, los costes de emisión se imputan como un gasto financiero utilizando asimismo el método de tipo de interés efectivo y se añaden al importe en libros del instrumento en la medida en que no se liquidan.

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

### **Instrumentos financieros de cobertura y derivados**

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

Estos instrumentos financieros se valoran en todo momento a su valor razonable, registrándose las variaciones en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del pasivo del estado de situación financiera si son negativas, y como "Inversiones financieras - Derivados" si son positivas. El valor razonable de los diferentes instrumentos financieros derivados se calcula de acuerdo a los criterios detallados en la Nota 4.7 – Estimación del valor razonable.

Los beneficios o pérdidas de dichas fluctuaciones se registran en la cuenta de resultados como un resultado financiero, salvo en el caso de que el derivado o una parte del mismo haya sido designado como instrumento de cobertura y ésta sea altamente efectiva, en cuyo caso su registro es el siguiente:

1. Coberturas de valor razonable: el elemento cubierto se valora por su valor razonable al igual que el instrumento de cobertura, registrándose las variaciones de valor de ambos en la cuenta de resultados, compensando los efectos en el mismo epígrafe de la cuenta de resultados.
2. Coberturas de flujos de efectivo: los cambios en el valor razonable de los derivados se registran en el epígrafe "Patrimonio neto – Ajustes en patrimonio por valoración". La pérdida o ganancia acumulada

en dicho epígrafe se traspasa a la cuenta de resultados a medida que el subyacente se recoge en la cuenta de resultados, compensando ambos efectos.

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

Adicionalmente, la parte del instrumento de cobertura que se determina como ineficaz así como la parte de un instrumento financiero de cobertura que no se determina como tal (ej: valor temporal) se reconoce de inmediato en el epígrafe "Variación en valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de resultados.

Cuando la cobertura deja de ser altamente eficaz, se interrumpe definitivamente la contabilización de la misma. En este caso, el beneficio o pérdida acumulada correspondiente al instrumento de cobertura que ha sido registrado directamente en el patrimonio neto se mantiene en él hasta que se produce el compromiso o la operación prevista, momento en el que se traslada a la cuenta de resultados. Cuando no se espera que se produzca el compromiso o la operación prevista, cualquier beneficio o pérdida neta acumulado previamente registrado en el patrimonio neto se lleva a la cuenta de resultados.

#### **Instrumentos de patrimonio**

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

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

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

#### **Clasificación entre corriente y no corriente**

En el estado de situación financiera adjunto, los activos y pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

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

El valor razonable de los instrumentos financieros que se comercializan en mercados activos se basa en los precios de mercado al cierre del ejercicio. Un mercado se considera activo cuando los precios de cotización están accesibles de forma ágil y reflejan el resultado de transacciones de mercado que se producen de forma regular.

El valor razonable de los instrumentos financieros que no cotizan en un mercado activo se determina usando diversas técnicas de valoración y mediante hipótesis que se basan en las condiciones del mercado en cada una de las fechas del Estado de Situación Financiera.

Las técnicas de valoración que se han empleado difieren en función de la tipología de instrumento; descuento de flujos de caja para derivados de tipo de interés y de tipo de cambio, Montecarlo-quanto para planes de retribución basado en cesta de acciones, y Barone-Adesi and Whaley para opciones americanas en planes de stock options.

La determinación del valor razonable para cada uno de los principales instrumentos financieros se lleva a cabo del siguiente modo:

- Los swaps de tipo de interés se valoran actualizando las liquidaciones futuras entre el tipo fijo y el variable, según los implícitos de mercado, obtenidos a partir de las curvas de tipos a corto plazo y los tipos swap a largo plazo.
- Los contratos de seguros de cambio y túneles sobre divisa extranjera son valorados utilizando las cotizaciones del contado del tipo de cambio y las curvas de tipos de interés a plazo de las divisas implicadas.
- Los contratos de commodities (mercado eléctrico - OMIP) se valoran de manera similar, en este caso, teniendo en cuenta los precios a futuro del subyacente.

De acuerdo con la aplicación de la NIIF 13, es necesario incluir el riesgo de crédito en la valoración de los pasivos financieros a valor razonable, que en el caso del Grupo son exclusivamente los derivados. La aplicación de esta norma ha supuesto un menor valor de los derivados pasivos de cobertura de tipo de interés al 31 de diciembre de 2015 por importe de 663 miles de euros (1.217 miles de euros al 31 de diciembre de 2014).

De acuerdo con dicha normativa, las valoraciones a valor razonable realizadas sobre los diferentes instrumentos financieros derivados quedan encuadradas en el nivel 1 en el caso de los contratos de commodities sobre el precio de la energía al estar referenciados a precios cotizados, y en el nivel 2 de la jerarquía de valores razonables establecida por la NIIF 13 en el resto de casos, al estar referenciados a variables observables, pero distintos de precios cotizados. No ha habido traspasos entre el Nivel 1 y el Nivel 2 durante los ejercicios 2015 y 2014.

#### **4.8 Existencias**

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

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

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

El Grupo realiza correcciones valorativas de sus existencias con cargo a resultados cuando su valor neto realizable es inferior al valor en libros. El valor neto realizable representa la estimación del precio de venta menos todos los costes estimados de terminación y los costes que serán incurridos en los procesos de comercialización, venta y distribución. Dichas estimaciones tienen también en consideración la antigüedad y grado de rotación de las existencias. Cuando las circunstancias que previamente causaron la corrección de valor dejan de existir se procede a revertir el importe de la misma.

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

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

#### **4.10 Impuesto sobre beneficios, activos y pasivos por impuestos diferidos**

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente se calcula en base a la aplicación de las leyes fiscales aprobadas en cada cierre de ejercicio en los países que operan las sociedades del Grupo a su resultado antes de impuestos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos surgen por las diferencias entre el valor contable de los activos y pasivos en los estados financieros y su valor fiscal. Se registran aplicando el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

El impuesto sobre sociedades y las variaciones en los impuestos diferidos de activo o pasivo que no provengan de combinaciones de negocio se registran en la cuenta de resultados o en las cuentas de patrimonio neto del estado de situación financiera en función de donde se hayan registrado las ganancias o pérdidas que lo hayan originado. Aquellas variaciones que provienen de combinaciones de negocio y que no se reconocen en la toma de control por no estar asegurada su recuperación se imputan reduciendo, en su caso, el valor del fondo de comercio reconocido en la contabilización de la combinación de negocio o, con el criterio anterior si no existe dicho fondo de comercio.

Los activos por impuestos diferidos identificados con diferencias temporales, bases imponibles negativas y deducciones pendientes de compensar se reconocen considerando el tipo impositivo previsto en el momento de su recuperación y sólo en el caso de que se considere probable que las entidades van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos.

Con ocasión de cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

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

#### **4.11 Ingresos y gastos**

Los ingresos se valoran por el valor razonable de la contraprestación cobrada o a cobrar y representan los importes a cobrar por los bienes entregados y los servicios prestados en el marco ordinario de la actividad, menos descuentos, y cantidades recibidas por cuenta de terceros, tales como el Impuesto sobre el valor añadido.

Los ingresos procedentes de la venta de bienes se reconocen cuando se ha producido la entrega, el cliente la ha aceptado, y se han transferido los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de dichos bienes. Los ingresos asociados a la prestación de servicios se reconocen considerando el grado de realización de la prestación a la fecha de balance, siempre y cuando el resultado de la transacción pueda ser estimado con

fiabilidad. Los ingresos por intereses se devengan siguiendo un criterio financiero, en función del principal pendiente de pago, el plazo hasta el vencimiento, y el tipo de interés efectivo aplicable. Los ingresos por dividendos procedentes de inversiones se reconocen cuando los derechos de cobro de los accionistas han sido establecidos.

Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con una reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable. Esto implica que el registro de un gasto tiene lugar de forma simultánea al registro del incremento del pasivo o la reducción del activo.

Se reconoce un gasto de forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple los requisitos necesarios para su registro como activo.

#### **4.12 Provisiones y contingencias**

Las cuentas anuales recogen provisiones por obligaciones presentes, ya sean legales o implícitas, que tienen su origen en sucesos ya acaecidos, y donde es probable que vaya a ser necesaria una salida de recursos para liquidarlas.

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

Los pasivos contingentes constituyen obligaciones posibles con terceras partes y obligaciones existentes que no son reconocidas bien porque no es probable que se produzca una salida de flujos económicos requerida para cancelar dicha obligación, o bien porque el importe de la salida de flujos no puede ser estimado de forma fiable.

Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que se informa sobre los mismos en la memoria, en la medida en que no sean considerados como remotos.

Al cierre del ejercicio 2015 se encontraban en curso distintos procedimientos judiciales y reclamaciones entablados contra el Grupo. Tanto los asesores legales como los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que la conclusión de estos procedimientos y reclamaciones no producirá un efecto significativo adicional al ya incluido en las presentes cuentas anuales (véase Nota 23).

#### **4.13 Indemnizaciones por despido**

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

El Grupo tiene constituida una provisión por este concepto por importe de 334 miles de euros que se encuentra registrada en la cuenta "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar – Personal" del estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015. Por su parte, la provisión existente al 31 de diciembre de 2014 ascendía a 2.116 miles de euros y daba cobertura las obligaciones asumidas en el expediente de regulación de empleo aprobado por los trabajadores correspondiente al cese de la actividad de producción de celulosa en el Complejo Industrial de Huelva que se explica en la Nota 23 siguiente.



#### **4.14 Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental**

Se consideran actividades medioambientales aquellas operaciones cuyo propósito principal es el de prevenir, reducir o reparar el daño sobre el medio ambiente.

En este sentido, las inversiones derivadas de actividades medioambientales son valoradas a su coste de adquisición y se recogen como mayor coste del inmovilizado en el ejercicio en el que se incurren, teniendo en cuenta las normas de valoración descritas en los apartados 4.1 y 4.2 de esta misma Nota.

Los gastos derivados de la protección y mejora del medio ambiente se imputan a resultados en el ejercicio en que se incurren, con independencia del momento en el que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

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

#### **4.15 Compromisos por pensiones**

Determinadas sociedades del Grupo tienen establecidos los siguientes compromisos para jubilaciones y pensiones complementarias de viudedad, orfandad y ascendientes, con el fin de complementar las prestaciones de la Seguridad Social en favor de su personal y familiares:

##### **1. Personal activo**

Compromiso con el personal que permanece en activo al cierre del ejercicio, consistente en la aportación por parte de la Sociedad y del trabajador de un porcentaje preestablecido de sueldo pensionable al "Plan de pensiones de Promoción Conjunta" de Grupo ENCE promovido al amparo del artículo 40 d) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (aportación definida). Este plan de pensiones se encuentra integrado en el fondo de Pensiones SERVIRENTA II F.P. y da cobertura tanto a las prestaciones de jubilación como los riesgos por invalidez y fallecimiento de los partícipes.

Para determinados directivos del Grupo existe un sistema de previsión social, complementario al plan de pensiones de empleo, destinado a cubrir tanto la jubilación como la invalidez y fallecimiento de los partícipes. La empresa realiza aportaciones definidas correspondientes a un porcentaje del salario de los partícipes. Este plan está instrumentado a través de seguros colectivos de compromisos por pensiones que están suscritos con una entidad aseguradora. El directivo (o sus beneficiarios) tendrán derecho a recibir la prestación del plan en caso de jubilación, fallecimiento, incapacidad permanente total, absoluta o gran invalidez, así como en algunos supuestos específicos contemplados en el Reglamento del Plan.

El coste de estos compromisos, recogido en el epígrafe "Gastos de personal" de la cuenta de resultados en los ejercicios 2015 y 2014 ha ascendido a 1.632 miles de euros y 1.998 miles de euros, respectivamente.

##### **2. Personal pasivo**

Un colectivo de antiguos trabajadores de la filial Celulosas de Asturias, S.A. mantienen un beneficio consistente en un seguro de vida e incapacidad. Este compromiso se externalizó en 2014 lo que supuso el pago de una prima única por 1.182 miles de euros.

#### 4.16 Prestaciones a los empleados- Planes de incentivos a largo plazo

La Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante aprobó el 30 de marzo de 2007 un Plan de Retribución Variable Especial del equipo directivo para los ejercicios 2007-2011 que fue modificado por dicho órgano el 22 de junio de 2010 y que se materializó en el "Plan de incentivos a largo plazo de ENCE Energía y Celulosa S.A. para el periodo 2010-2015".

Este primer plan tenía por objeto incentivar el cumplimiento de los objetivos marcados por el Consejo de Administración a través de la entrega de un máximo de 3.850.000 opciones sobre acciones de Ence Energía y Celulosa, S.A., representativas del 1,53% del capital social, que sería liquidado en efectivo.

Durante el ejercicio 2015 se ha completado la liquidación de este primer plan de retribución. Las opciones sobre acciones se han liquidado en efectivo y su impacto en la cuenta de resultados de los ejercicios 2015 y 2014 ha sido de 1.929 miles de euros de gasto y 572 miles de euros de ingreso, respectivamente, que aparecen incluidos en los conceptos de la partida referida como "Planes de retribución a largo plazo" de la Nota 10.

Durante la vida del Plan de Retribución Variable Especial, su valor razonable ha sido determinado mediante el método de Barone-Adesi and Whaley para opciones americanas en planes de stock options, método de general aceptación para este tipo de instrumentos financieros.

Por otra parte, el 21 de marzo de 2013, la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante aprobó un segundo "Plan de Incentivo a largo plazo para el periodo 2013-2015".

Este segundo Plan tiene por objeto reforzar la orientación del equipo directivo a la consecución de los objetivos marcados por el Consejo de Administración durante el periodo de vigencia de éste y retener el talento.

El incentivo considerado en este segundo plan consiste en un % de la retribución fija anual media del periodo 2013-2015 y su consecución estará vinculada a tres objetivos con idéntica ponderación:

1. Aumento del valor de la acción de la Sociedad Dominante.
2. Incremento relativo del valor de la acción de la Sociedad Dominante respecto a una cesta de acciones de empresas del sector.
3. Aumento, respecto del valor de cotización bursátil de la compañía al 31 de diciembre de 2012, del valor teórico de la compañía calculado usando como referencia un multiplicador del EBITDA medio del periodo 2013-2015.

Durante la vida de este segundo plan, su valor razonable, en la parte correspondiente a los objetivos vinculados a la evolución de la acción de la Sociedad Dominante, ha sido determinado mediante el método de Montecarlo-quanto para planes de retribución basados en cesta de acciones, métodos de general aceptación para este tipo de instrumentos financieros. Por su parte, el pasivo asociado al objetivo de mejora del valor teórico de la compañía se ha estimado considerando que este objetivo se cumplía íntegramente.

El 31 de diciembre de 2015 se ha completado este segundo plan, lo que ha supuesto el reconocimiento de una obligación total máxima por importe de 2.063 miles de euros (véase Nota 23). Por su parte, el pasivo devengado al 31 de diciembre de 2014, estimado en base al método descrito anteriormente, ascendió a 659 miles de euros. El gasto devengado por este concepto en los ejercicios 2015 y 2014 ha sido de 1.404 miles de euros y 70 miles de euros, respectivamente (véase Nota 10).

#### **4.17 Subvenciones**

Las subvenciones de capital no reintegrables, asociadas a inversión en activos productivos se valoran por el valor razonable del importe concedido cuando se han cumplido los requisitos asociados a su concesión, y se imputan a resultados en proporción a la dotación a la amortización efectuada en el período para los elementos subvencionados o, en su caso, cuando se produzca su enajenación o corrección valorativa por deterioro.

Por su parte, las subvenciones de explotación se abonan a la cuenta de resultados en el momento en que se conceden, excepto si se conceden para financiar gastos específicos, en cuyo caso la imputación se realizará a medida que se devenguen los gastos subvencionados.

Los préstamos subvencionados sin interés o a un tipo de interés inferior al de mercado, otorgados principalmente para financiar proyectos de Investigación y Desarrollo e inversión, se registran en el pasivo del Estado de Situación Financiera a su valor razonable. La diferencia entre el importe recibido por el préstamo y su valor razonable se registra inicialmente en el epígrafe "Subvenciones y otros pasivos" del Estado de Situación Financiera, imputándose a resultados a medida que los activos financiados con dicho préstamo se imputan como gastos en la cuenta de resultados.

#### **4.18 Estado de flujos de efectivo**

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

1. **Flujos de efectivo:** entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
2. **Actividades de explotación:** actividades típicas de las entidades que forman el Grupo, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
3. **Actividades de inversión:** las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
4. **Actividades de financiación:** actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

#### **4.19 Transacciones con vinculadas**

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

#### **4.20 Saldos y transacciones en moneda diferente al Euro.**

Las cuentas anuales se presentan en euros, que es la moneda funcional y de presentación del Grupo.

##### *Conversión de transacciones y saldos -*

La conversión a euros de los créditos y débitos expresados en moneda diferente del euro se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación, ajustándose dicho valor en cada cierre y hasta su cancelación en función de la evolución del tipo de cambio.

Las diferencias de cambio que resultan del cobro o pago de créditos o deudas en moneda diferente del euro y las que resultan de valorar las cuentas a cobrar y pagar en moneda diferente del euro a la fecha de cierre

del ejercicio, de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento, se imputan a la cuenta de resultados del ejercicio en que se producen.

#### *Conversión de estados financieros de entidades del Grupo -*

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

Los préstamos a largo plazo concedidos por la Sociedad Dominante al resto de sociedades denominados en una moneda funcional distinta del Euro, se consideran como inversiones netas en el extranjero por lo que todas las diferencias de cambio resultantes se reconocen en Patrimonio Neto.

#### **4.21 Activos no corrientes mantenidos para la venta y Operaciones interrumpidas**

Un activo no corriente o un grupo enajenable de elementos se clasifica como activo mantenido para la venta cuando su valor se prevé recuperar principalmente a través de su venta, y siempre que la venta se considere altamente probable, y el activo esté disponible para su venta inmediata en su estado actual.

Estos activos o grupos de enajenación se valoran por el menor del importe en libros o el valor estimado de venta deducidos los costes necesarios para llevarla a cabo y dejan de amortizarse desde el momento en que son clasificados como activos no corrientes mantenidos para la venta.

Anualmente se analiza que el valor contable no exceda del valor razonable menos los costes de venta. En caso de producirse esta situación se realizan las correspondientes correcciones valorativas que se incluyen en el epígrafe "Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial" de la cuenta de resultados.

Los activos no corrientes mantenidos para la venta se presentan en el estado de situación financiera adjunto de la siguiente forma: los activos en una única línea denominada "activos no corrientes mantenidos para la venta" y los pasivos también en una única línea denominada "pasivos asociados a activos no corrientes mantenidos para la venta".

Adicionalmente, el Grupo considera actividades interrumpidas los componentes (unidades o grupos de unidades generadoras de efectivo) que representan una línea de negocio o área geográfica significativa y que pueda considerarse separada del resto, que se hayan vendido o dispuesto por otra vía, o bien que reúnen las condiciones descritas para ser clasificadas como mantenidas para la venta.

Los resultados después de impuestos de las operaciones discontinuadas se presentan en una única línea de la cuenta de resultados denominada "Resultado del ejercicio de las actividades interrumpidas".

#### **4.22 Información financiera por segmentos**

Se considera segmento de operación toda actividad relevante de la que pueden reportarse ingresos y gastos, cuyos resultados son revisados periódicamente por el Consejo de Administración y la alta Dirección, y sobre la que se dispone de información financiera diferenciada y fiable.

La información sobre segmentos de explotación se presenta de acuerdo con la información interna que se suministra al Comité de Dirección y al Consejo de Administración.

#### **4.23 Beneficio por acción**

El beneficio básico por acción se calcula como el cociente entre el beneficio neto del período y el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante dicho período, sin incluir el número medio de acciones de la Sociedad Dominante en cartera de las sociedades del Grupo.

Por su parte, el beneficio por acción diluido se calcula como el cociente entre el resultado neto del período atribuible a los accionistas ordinarios ajustados por el efecto atribuible a las acciones ordinarias potenciales con efecto dilutivo y el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el período, ajustado por el promedio ponderado de las acciones ordinarias que serían emitidas si se convirtieran todas las acciones ordinarias potenciales en acciones ordinarias de la sociedad. A estos efectos se considera que la conversión tiene lugar al comienzo del período o en el momento de la emisión de las acciones ordinarias potenciales, si éstas se hubiesen puesto en circulación durante el propio período. Dado que no existen acciones ordinarias potenciales con efecto dilutivo con el Grupo, el beneficio básico y el diluido por acción, correspondientes a los ejercicios 2015 y 2014 coinciden.

### **5. Regulación del sector energético**

Este apartado recoge las modificaciones que se han considerado más destacables de la regulación energética vigente en España y aplicable a la actividad desarrollada por el Grupo ENCE:

La Ley 24/2013, de 26 de diciembre del Sector Eléctrico, sustituye a la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico establece como principio rector el principio de sostenibilidad económica y financiera del sistema eléctrico, limitando los desajustes por déficit de ingresos, abandona los conceptos diferenciados de régimen ordinario y especial y se procede a una regulación unificada, sin perjuicio de las consideraciones singulares que sea preciso establecer, y determina que el régimen retributivo de las energías renovables, cogeneración y residuos se basa en la participación en el mercado de estas instalaciones, complementando los ingresos de mercado con una retribución regulada específica que permite a estas tecnologías competir en nivel de igualdad con el resto de tecnologías de generación.

La nueva retribución es adicional a la retribución por venta de la energía en el mercado y está compuesta por un término por unidad de potencia instalada (Retribución a la Inversión) que cubre, cuando proceda, los costes de inversión que no puedan ser recuperados por el mercado; y un término a la operación que cubre, en su caso, la diferencia entre los costes de explotación y el precio del mercado (Retribución a la Operación).

Este régimen retributivo se basa en una rentabilidad razonable a las inversiones, que se define en base al tipo de interés del bono del Estado a diez años más un diferencial, que se establece inicialmente en 300 puntos básicos, y se calcula en base a una instalación tipo, a lo largo de su vida útil regulatoria y en referencia a la actividad realizada por una empresa eficiente y bien gestionada en función de:

1. Los ingresos estándar por la venta de la energía valorada al precio de mercado.
2. Los costes estándar de explotación.
3. El valor estándar de la inversión inicial.

El valor de la inversión estándar para las nuevas instalaciones se determina mediante un procedimiento de concurrencia competitiva.

Esta nueva retribución es aplicable de forma retroactiva desde julio de 2013, fecha de entrada en vigor del Real Decreto-Ley 9/2013.

El 10 de junio se publicó el Real Decreto 413/2014 de 6 de junio, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos, que establece la metodología del régimen retributivo específico que es de aplicación a las instalaciones que no alcanzan el nivel mínimo necesario para cubrir los costes que les permitan competir en nivel de igualdad con el resto de tecnologías en el mercado, obteniendo una rentabilidad razonable referida a la instalación tipo que en cada caso sea aplicable.

El 20 de junio se publicó la Orden IET/1045/2014, de 16 de junio, por la que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos de aplicación para el primer semiperiodo regulatorio que finaliza el 31 de diciembre de 2016, en la que quedan definidas las categorías de "instalaciones tipo" en las que se encuadran la totalidad de las instalaciones existentes en España.

Adicionalmente, este cambio en la normativa aplicable al sector energético español otorga el mismo tratamiento, en cuanto a su retribución, tanto la biomasa que proviene de cultivos energéticos como a la que proviene de restos forestales y agrícolas, estableciendo una limitación a la generación de energía primada en el rango de 80%-90% de la disponibilidad nominal anual de las plantas.

## **6. Exposición al riesgo**

El Consejo de Administración con la asistencia de la Alta Dirección define los principios de gestión de los riesgos a los que está expuesto el Grupo y establece los sistemas de control interno que permiten mantener la probabilidad e impacto de ocurrencia de dichos eventos dentro de los niveles de tolerancia establecidos.

La Dirección de auditoría interna verifica la adecuada implementación de los principios y políticas de gestión de riesgos definidas por el Consejo de Administración y, asimismo, vigila el cumplimiento de los sistemas de control interno implementados en la organización.

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

### **6.1 Riesgos de mercado**

#### **Precio de la celulosa**

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

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

Para mitigar este riesgo el Grupo ha acometido en los últimos años importantes inversiones orientadas a reducir sus costes de producción e incrementar la productividad y calidad del producto comercializado. Asimismo, se evalúa de forma continua la posibilidad de utilización de coberturas sobre el precio de la pasta para las ventas futuras (véase Nota 27).

Tomando como base la cifra de negocios del Grupo del año 2015, una variación del 5% en el precio internacional de pasta en euros, provocaría una variación en la cifra de negocios en aproximadamente un 3,5%.

#### **Suministro de madera**

La madera de eucalipto es el principal insumo en la producción de pasta de celulosa y su precio está sujeto a fluctuaciones derivadas de cambios en el equilibrio oferta/demanda de la zona donde se ubican las plantas productivas.

El riesgo derivado de una oferta insuficiente en las zonas en las que se ubican nuestras plantas es mitigado principalmente a través de la gestión de stocks, la diversificación de fuentes de suministro así como a través del acceso a mercados internacionales alternativos, que habitualmente incorporan un mayor coste logístico.

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

Tomando como base las compras de madera del Grupo del año 2015, un incremento del 5% en el precio por metro cúbico de madera de eucalipto con destino al proceso productivo, provocaría una reducción en el margen de explotación en aproximadamente 8,9 millones de euros.

#### **Regulación energética**

La actividad de generación de energía renovable es una actividad regulada por lo que los ingresos que se derivan de ella están condicionados por las tarifas establecidas por el Gobierno de España.

Tal y como se ha explicado en la Nota 5 anterior, se han aprobado en los dos últimos años diferentes leyes orientadas a reducir el déficit tarifario del estado español que han afectado a los ingresos y márgenes obtenidos por el Grupo.

Tomando como base la cifra de negocios del Grupo del año 2015, una variación del 5% en las tarifas que determinan los ingresos procedentes de la actividad energética, provocaría una variación en la cifra de negocios del 1,2%, aproximadamente.

#### **Regulación medioambiental**

La regulación medioambiental en la Unión Europea se ha orientado en los últimos años a incrementar las restricciones a la emisión de efluentes; CO<sub>2</sub>, etc. Cambios futuros en la regulación podrían provocar incrementos en las inversiones y gastos incurridos para cumplir con sus requerimientos.

#### **Tipo de cambio**

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

Para mitigar este riesgo la política de gestión del Grupo contempla la posibilidad de contratar coberturas de tipo de cambio de forma complementaria a la gestión del riesgo de evolución del precio de la pasta de

celulosa, evaluándose de forma continua la necesidad y posibilidad de utilización de estas coberturas. (véase Nota 27).

Tomando como base la cifra de negocios del Grupo del año 2015, una apreciación del dólar del 5% provocaría un incremento en la cifra de negocios antes de coberturas en aproximadamente un 3,5%.

## **6.2 Riesgo de Crédito**

El riesgo de crédito surge cuando la contraparte tercera incumple con sus obligaciones contractuales. En este sentido, la principal exposición al riesgo de crédito se corresponde con los saldos pendientes de cobro a clientes y otros deudores recogidos en el epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" y los derivados contratados y saldos depositados en entidades financieras recogidos en los epígrafes "Inversiones financieras temporales a corto plazo" y "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del estado de situación financiera.

### **Cuentas a cobrar a clientes y deudores**

Este riesgo se ha externalizado en la actividad de venta de celulosa, en su mayor parte, a través de un seguro de crédito que proporciona una cobertura que se sitúa en el rango 80% - 90% de los saldos pendientes de cobro. Este programa de seguro asigna límites de crédito en función de la calidad crediticia del cliente y otorga cobertura a la práctica totalidad de las ventas de celulosa del Grupo.

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

En caso de que se presenten indicios sobre la dudosa recuperabilidad de una cuenta a cobrar y en todo caso, cuando su antigüedad es superior a 6-12 meses si se trata de saldos no cubiertos por la póliza de seguro de crédito la Compañía procede a deteriorar dichos saldos.

### **Inversiones financieras**

Para controlar el riesgo de crédito de las inversiones financieras, el Grupo tiene establecidos criterios corporativos que establecen que las entidades contrapartes sean siempre entidades financieras de alto nivel de calificación crediticia así como el establecimiento de límites máximos a invertir o contratar con revisión periódica de los mismos.

## **6.3 Riesgos de liquidez y capital**

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

Este es uno de los riesgos que se siguen con mayor atención por parte del Grupo Ence y para cuya mitigación se han establecido una serie de objetivos financieros clave:

1. Asegurar la continuidad de las operaciones en cualquier entorno de precios de celulosa.
2. Soportar la capacidad de expansión de los distintos negocios desarrollados a través del mantenimiento de una estructura de capital sólida y un nivel de liquidez adecuado.



3. Establecer el endeudamiento neto adecuado en función del perfil de potencial volatilidad de los ingresos de cada uno de los negocios. En este sentido para el Negocio de Celulosa se han establecido en niveles que no superen en 2,5 veces el resultado bruto de explotación recurrente considerando un precio de la celulosa y del dólar medios del ciclo y de 5 veces en el Negocio de Energía.
4. Diversificar utilizando las mejores fuentes de financiación aplicables a cada negocio, actualmente Mercado de Capitales para el Negocio de Celulosa y Financiación Bancaria de Proyectos en el caso del Negocio de Energía (véase Nota 24).

Cada uno de los dos negocios de la Compañía se financia y gestiona de manera individualizada, teniendo en cuenta las características de cada uno de ellos, sin existir recursos o garantías significativas entre los mismos.

La Dirección Financiera elabora anualmente un Plan Financiero que engloba todas las necesidades de financiación y la manera en la que van a cubrirse. Se identifican, con suficiente antelación, los fondos necesarios para las necesidades de caja más significativas, como pagos previstos por Capex, re-pagos de vencimientos de deuda que se financian con anticipación y, en su caso, necesidades de fondo de maniobra.

Adicionalmente, se han establecido políticas que establecen el capital máximo a comprometer en proyectos en promoción con carácter previo a la obtención de la financiación a largo plazo asociada.

La información relativa al análisis de los vencimientos de los pasivos financieros a que hace referencia la NIIF 7 se encuentra recogida en las Notas 26 y 27 incluidas en esta memoria.

#### **6.4 Riesgo de tipo de interés**

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

El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar su coste en el medio-largo plazo, mitigando la volatilidad en la cuenta de resultados.

Grupo ENCE gestiona de forma activa su exposición al riesgo de tipo de interés que se deriva del endeudamiento contraído a tipo de interés variable. En la financiación sin recurso, como norma general, se llevan a cabo coberturas sobre el 70%-80% del endeudamiento a tipo variable, mediante contratos de opciones y/o permuta. Asimismo, la deuda ligada al mercado de capitales está contratada a tipo de interés fijo, minimizando así el riesgo de tipo de interés (véase Nota 24).

### **7. Estimaciones y juicios contables**

La preparación de estas cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015 bajo NIIF-UE requiere la realización de asunciones y estimaciones que tienen un impacto sobre el importe de los activos, pasivos, ingresos, gastos y desgloses con ellos relacionados. Las políticas contables y operaciones que incorporan asunciones y estimaciones de gestión con un impacto significativo en estas cuentas anuales consolidadas son las siguientes:

- Deterioros de activos derivados del cese de actividad de producción de celulosa en la planta de Huelva así como los impactos de los cambios regulatorios aplicables al sector energético en España (Nota 23).
- El cálculo del Impuesto sobre Beneficio y el valor recuperable de los activos por impuesto diferido (Nota 28).

- Las hipótesis empleadas en el cálculo de determinados compromisos con el personal (Nota 4.16).
- El valor razonable de determinados activos, principalmente instrumentos financieros (Notas 4.6, 26 y 27).
- La vida útil de los activos materiales e intangibles (Notas 4.1 y 4.2).
- El cálculo de las provisiones necesarias para hacer frente a los riesgos derivados de litigios en curso e insolvencias.

Algunas de estas políticas contables requieren la aplicación de juicio en la selección de las asunciones adecuadas para determinar estas estimaciones. En este sentido, estas asunciones y estimaciones se basan en la experiencia histórica, el asesoramiento de expertos independientes, previsiones y otras circunstancias y expectativas al cierre del ejercicio.

Por su naturaleza, estos juicios están sujetos a un grado inherente de incertidumbre, por lo que los resultados reales podrían diferir materialmente de las estimaciones y asunciones utilizados. A la fecha de preparación de las presentes cuentas anuales consolidadas no se esperan cambios relevantes en las estimaciones, por lo que no existen perspectivas de ajuste de significación a los valores en los activos y pasivos reconocidos a 31 de diciembre de 2015.

A pesar de que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al cierre de cada ejercicio sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos ejercicios; lo que se haría, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la correspondiente Cuenta de Resultados Consolidada. Las políticas contables más significativas del Grupo se describen con mayor detalle en la Nota 4.

## 8. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las actividades del Grupo en los ejercicios 2015 y 2014 es como sigue:

Miles de euros	Año 2015			Año 2014		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total	Negocio Celulosa	Negocio Energía (**)	Total
<b>Magnitudes operativas-</b>						
Ventas Celulosa (Toneladas)	885.280	-	885.280	1.136.038	-	1.136.038
Ventas de energía (Mwh)	709.464	615.397	1.324.861	805.093	728.913	1.534.005
<b>Ingresos-</b>						
Celulosa	483.072	-	483.072	501.997	-	501.997
Energía eléctrica	72.249	95.251	167.500	70.999	96.360	165.781
Madera y servicios forestales	13.340	-	13.340	18.139	51	19.768
Ventas otros segmentos	1.110	1.756	-	2.896	6.467	-
	<b>569.771</b>	<b>97.007</b>	<b>663.912</b>	<b>594.031</b>	<b>102.878</b>	<b>687.546</b>

(\*) La diferencia entre el agregado total y la separación por negocios, se corresponde con las eliminaciones de operaciones entre los dos negocios así como a ajustes de consolidación no imputables a un negocio concreto.

(\*\*) Los ingresos de energía incluyen 13.861 miles de euros asociados a la instalación Cener I que cesó su actividad en el cuarto trimestre de 2014, conjuntamente con la actividad de producción de celulosa en Huelva (véase Nota 23)

La reducción en las ventas en el negocio "Celulosa" tiene su origen en el cese de la actividad en la planta de Huelva en el tercer trimestre de 2014.

### 8.1 Distribución geográfica de los ingresos

La práctica totalidad de las ventas de energía eléctrica se llevan a cabo en España. La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las ventas de celulosa, por mercados geográficos, es como sigue:

Porcentaje / Ventas celulosa	2015	2014
Alemania	25,8	23,2
Italia	12,5	16,4
España	17,2	15,6
Austria	9,3	6,0
Reino Unido	2,2	3,1
Polonia	5,3	3,7
Eslovenia	3,9	3,2
Holanda	3,5	3,2
Francia	6,5	9,8
Turquía	3,7	4,5
Grecia	2,6	3,2
Otros	7,5	8,1
	<b>100</b>	<b>100</b>

Dos clientes concentran un volumen de ventas que individualmente representan más de un 10% de la cifra de ingresos de celulosa del Grupo.

### 8.2 Transacciones en moneda distinta del euro

Durante el ejercicio 2015 las sociedades del Grupo han efectuado ventas en moneda distinta del euro, principalmente dólar estadounidense, por importe de 101,6 millones de euros (126,4 millones de euros en 2014).

## 9. Aprovisionamientos

El consumo de materias primas y otras materias consumibles en 2015 y 2014 se desglosa en:

Miles de euros	31/12/2015			31/12/2014		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total
Compras	224.754	16.675	239.472	288.026	39.567	319.559
Variación de existencias de materias primas y auxiliares	1.830	(1.227)	603	12.004	3.765	15.769
Otros gastos externos	24.986	7.923	32.909	36.329	7.790	44.119
	<b>251.570</b>	<b>23.371</b>	<b>272.984</b>	<b>336.359</b>	<b>51.122</b>	<b>379.447</b>

(\*) La diferencia entre el agregado total y la separación por negocios, se corresponde con las eliminaciones de operaciones entre los dos negocios así como a ajustes de consolidación no imputables a un negocio concreto.

En este epígrafe se incluyen principalmente los costes de madera, productos químicos, combustibles y otros costes variables incurridos en el proceso productivo de la pasta de celulosa.

## 10. Personal

Los gastos de personal incurridos en 2015 y 2014 desglosados por conceptos son los siguientes:

Miles de Euros	Ejercicio	Ejercicio
	2015	2014
Sueldos y salarios	45.240	51.103
Seguridad Social	10.855	13.377
Aportación pensiones y otros gastos sociales	2.709	3.242
	<b>58.804</b>	<b>67.722</b>
Indemnizaciones (Nota 23)	389	19.815
Planes retribución a largo plazo (Nota 4.16)	3.333	(502)
	<b>62.526</b>	<b>87.035</b>

El proceso de reestructuración del complejo industrial de Huelva iniciado durante el último trimestre del ejercicio 2014 y la transformación del mismo en un centro de generación de energía renovable, conllevó medidas de despido colectivo que redujeron la plantilla en 226 personas, incurriendo en un coste en concepto de indemnizaciones de 20.395 miles de euros.

### 10.1 Datos de plantilla

La plantilla media de los ejercicios 2015 y 2014 es la siguiente:

Categoría Profesional	Número Medio de Empleados del Ejercicio					
	2015			2014		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	6	1	7	7	1	8
Contrato individual	196	56	252	211	63	274
Convenio colectivo	400	57	457	541	76	617
Temporales	79	37	116	74	28	102
	<b>681</b>	<b>151</b>	<b>832</b>	<b>833</b>	<b>168</b>	<b>1.001</b>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el número de empleados discapacitados asciende a 12 empleados.

Asimismo la distribución de la plantilla al 31 de diciembre de 2015 y 2014, detallada por categoría y sexo, es el siguiente:

Categoría Profesional	Número de Empleados al cierre del Ejercicio					
	2015			2014		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	6	1	7	6	1	7
Contrato individual	218	58	276	192	55	247
Convenio colectivo	399	57	456	439	63	502
Temporales	78	35	113	55	27	82
	<b>701</b>	<b>151</b>	<b>852</b>	<b>692</b>	<b>146</b>	<b>838</b>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el Consejo de Administración está formado por 13 consejeros, de los que 12 son varones (dos de ellos en representación de entidades jurídicas).

## 11. Otros gastos de explotación

El detalle de este epígrafe de las cuentas de resultados consolidadas de los ejercicios 2015 y 2014 es como sigue:

Miles de euros	31/12/2015			31/12/2014		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total
Servicios exteriores	103.608	40.292	135.178	155.175	25.052	169.885
Consumo derechos de emisión (Nota 23)	1.002	(619)	1.652	2.642	2.475	5.117
Tributos y otros gastos de gestión	3.328	180	3.507	3.504	315	3.819
Impuesto de generación de energía eléctrica	5.084	6.692	11.777	5.251	6.840	12.091
Variación de las provisiones de tráfico y otros	885	(391)	494	2.926	537	3.463
Impactos cambio regulatorio negocio energético (Nota 23)	-	(4.658)	(4.658)	-	8.921	8.921
Impactos Cierre Fábrica Huelva (Nota 23)	2.371	-	2.371	18.246	-	18.246
Otros gastos no recurrentes	7.151	442	7.593	11.248	(5.191)	6.057
	<b>123.429</b>	<b>41.938</b>	<b>157.914</b>	<b>198.992</b>	<b>38.949</b>	<b>227.599</b>

(\*) La diferencia entre el agregado total y la separación por negocios, se corresponde con las eliminaciones de operaciones entre los dos negocios así como a ajustes de consolidación no imputables a un negocio concreto.

### 11.1 Servicios exteriores

El desglose por conceptos del gasto de servicios exteriores de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de euros	31/12/2015			31/12/2014		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total
Transportes, fletes y costes comerciales	33.502	352	33.854	51.783	340	52.123
Suministros	38.141	650	37.919	47.633	2.306	48.672
Reparaciones y conservación	15.762	5.233	20.995	20.367	4.546	24.913
Arrendamientos y cánones	3.042	2.190	4.791	3.921	3.680	6.171
Primas de seguros	3.532	394	3.926	4.743	433	5.176
Servicios de profesionales independientes	4.599	217	4.816	7.516	128	7.644
Servicios bancarios y similares	1.363	12	1.375	1.695	20	1.715
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	718	-	718	740	-	740
Gastos de Investigación y desarrollo	1.373	-	1.373	253	-	253
Otros servicios	1.577	31.244	25.411	16.525	13.599	22.478
	<b>103.609</b>	<b>40.292</b>	<b>135.178</b>	<b>155.176</b>	<b>25.052</b>	<b>169.885</b>

(\*) La diferencia entre el agregado total y la separación por negocios, se corresponde con las eliminaciones de operaciones entre los dos negocios así como a ajustes de consolidación no imputables a un negocio concreto.

### 11.2 Honorarios de auditoría

Durante el ejercicio 2015 y 2014, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros servicios prestados por el auditor del Grupo, o por empresas vinculadas al auditor han sido los siguientes:

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Servicios de auditoría	170	135
Otros servicios (*)	200	77

(\*) En 2015 este importe incluye 144 miles de euros de otros servicios relacionados con auditoría

### 12. Gastos financieros

El detalle del epígrafe "Otros gastos financieros" de las cuentas de resultados consolidadas de los ejercicios 2015 y 2014 es como sigue:

Miles de euros	31/12/2015			31/12/2014		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total
Bono Hig Yield	17.348	-	17.348	18.126	-	18.126
Project finance	-	3.686	3.686	-	4.095	4.095
Líneas de crédito, factoring y confirming	1.559	37	1.596	1.625	2	1.627
Comisiones imputadas a resultados	3.777	-	3.777	3.273	927	4.200
Activación costes financieros (Notas 15 y 16)	(115)	-	(115)	(1.347)	(1.874)	(3.220)
Otros	4	-	4	(21)	-	(21)
	<b>22.573</b>	<b>3.723</b>	<b>26.296</b>	<b>21.656</b>	<b>3.150</b>	<b>24.807</b>
Costes extraordinarios asociados a refinanciaciones-						
Por cancelación Bono 2013	23.196	-	23.196	-	-	-
Por refinanciación Project Finance	-	2.934	2.934	-	-	-
	<b>23.196</b>	<b>2.934</b>	<b>26.130</b>			
Derivados-						
Liquidación IR Swap – Project finance	-	1.510	1.510	-	3.028	3.028
Liquidación Equity Swap	(15)	-	(15)	197	-	197
	<b>(15)</b>	<b>1.510</b>	<b>1.495</b>	<b>197</b>	<b>3.028</b>	<b>3.225</b>
	<b>45.754</b>	<b>8.167</b>	<b>53.921</b>	<b>21.853</b>	<b>6.178</b>	<b>28.032</b>

Con fecha 4 de junio de 2015 se ha llevado a cabo la cancelación anticipada de un 10% del principal del bono emitido por ENCE en 2013. Asimismo, con fecha 30 de octubre de 2015 se ha completado una nueva emisión de bonos por 250 millones de euros destinada a refinar la emisión efectuada en 2013 (véase Nota 24). El coste de dichas cancelaciones ha sido de 23.196 miles de euros, incluida la imputación a resultados de 6.201 miles de euros correspondientes a las comisiones de estructuración del bono cancelado.

Por otra parte, con fecha 31 de julio de 2015 se completó la refinanciación de los Project Finance que financian las plantas de generación de energía con biomasa Huelva 50 MW y Mérida 20 MW (véase Nota 24). Los costes asociados a la financiación cancelada imputados a resultados en 2015 han sido de 2.933 miles de euros.

Adicionalmente esta operación incluyó la reestructuración de los IRS contratados para dar cobertura al riesgo de tipo de interés al estar la financiación de proyecto contratada a tipo variable. Dicha reestructuración supuso una interrupción de la cobertura contable existente en ese momento, imputándose en consecuencia a resultados, en el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros", el valor negativo de dichos instrumentos que se encontraba recogido en patrimonio en el momento de la reestructuración, por importe de 12.190 miles de euros.

### 13. Segmentos de operación

El Grupo ha definido los siguientes segmentos de reporte, sobre los que dispone de información financiera completa e independiente que es revisada periódicamente por la alta Dirección para evaluar su rendimiento, y que se agrupan en las dos líneas de negocio del Grupo de acuerdo al siguiente detalle:

Negocio Celulosa-

Esta línea de negocio agrupa los siguientes segmentos de reporte:

- Celulosa. Segmento que incluye la actividad de fabricación de pasta de celulosa desarrollada en las plantas productivas de Pontevedra y Asturias junto con la cogeneración y generación de electricidad ligada al proceso de producción de celulosa e integrada en el mismo, utilizando la parte de la madera que no puede transformarse en celulosa, principalmente lignina y biomasa.
- Patrimonio Forestal. Segmento que incorpora principalmente los cultivos de bosques y masas forestales que posteriormente se utilizan como materia prima en la producción de celulosa, o bien se venden a terceros.
- Servicios forestales y otros. Se incluyen actividades residuales desarrolladas en el Grupo; servicios forestales a terceros, etc.

#### Negocio Energía-

Esta línea de negocio/segmento incluye a las plantas de generación de energía eléctrica a partir de biomasa forestal y agrícola, desarrolladas y operadas de forma separada e independiente al negocio "celulosa". En este segmento se incluyen actualmente las plantas de generación de energía con biomasa de Huelva 50MW, Huelva 41 MW y Mérida 20 MW.

Tras el cese de la actividad de producción de celulosa en Huelva y con efectos 1 de enero de 2015, la planta de generación de energía con biomasa con potencia de 41 MW que opera el Grupo en Huelva sale del segmento de operación "Celulosa" y pasa a formar parte del segmento de operación "Energía". Con el objetivo de facilitar la comparabilidad, la información por segmentos correspondiente al ejercicio 2014 se presenta incluyendo la actividad de la Sociedad "Celulosa Energía, S.A." en la que se ubica esta planta de generación, en el segmento "Energía". Esta sociedad aportó en 2014 ventas y resultados por 38.727 miles de euros y 5.134 miles de euros, respectivamente.

Con anterioridad al 1 de enero de 2015, los distintos negocios de la Compañía eran presentados a través de sus segmentos de reporte. Como resultado de nuestro continuo proceso de transformación y adaptación al entorno actual del mercado y a nuestra estructura de negocio, con fecha efectiva 1 de enero de 2015, el Grupo comenzó a presentar de forma agrupada dichos segmentos de reporte bajo la denominación de los negocios "Celulosa" y "Energía".

Al objeto de ampliar la información contenida en este apartado, se adjunta como Anexo a estas cuentas anuales el estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2015 y 2014 así como la cuenta de resultados consolidada de los ejercicios 2015 y 2014 desglosada por los negocios "Celulosa" y "Energía".

#### **13.1 Información por segmento de operación**

A continuación se detalla la información por segmentos de actividad para los ejercicios 2015 y 2014, basada en la información de gestión disponible utilizada periódicamente:



Año 2015

Miles de Euros								
Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Celulosa	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Negocio CELULOSA	Negocio y segmento ENERGÍA	Ajustes y eliminaciones	TOTAL
<b>Cifra negocio:</b>								
De terceros	564.077	3.985	599	-	568.661	95.251	-	663.912
De otros segmentos	841	8.410	-	(8.142)	1.109	1.756	(2.865)	-
<b>Total ingresos:</b>	<b>564.918</b>	<b>12.395</b>	<b>599</b>	<b>(8.142)</b>	<b>569.770</b>	<b>97.007</b>	<b>(2.865)</b>	<b>663.912</b>
<b>Resultados:</b>								
<b>EBITDA (*)</b>	<b>151.887</b>	<b>4.718</b>	<b>1.387</b>	-	<b>157.992</b>	<b>35.061</b>	<b>(1.268)</b>	<b>191.785</b>
<b>Resultado de explotación</b>	<b>96.594</b>	<b>10.024</b>	<b>1.043</b>	<b>3</b>	<b>107.664</b>	<b>25.829</b>	<b>(258)</b>	<b>133.235</b>
Ingresos financieros	36.361	-	-	(27.959)	8.392	4.322	(12.370)	344
Gastos financieros	(51.795)	(7.550)	(79)	7.727	(51.697)	(25.152)	8.938	(67.911)
Diferencias de cambio	325	-	1.053	-	1.378	(8)	-	1.370
Impuestos	(13.724)	(2.646)	85	(76)	(16.361)	(611)	(211)	(17.183)
<b>Beneficio / (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>67.751</b>	<b>(172)</b>	<b>2.102</b>	<b>(20.305)</b>	<b>49.376</b>	<b>4.380</b>	<b>(3.901)</b>	<b>49.855</b>
<b>Inversión (***)</b>	<b>54.864</b>	<b>3.224</b>	<b>2.336</b>	-	<b>60.424</b>	<b>4.679</b>	-	<b>65.103</b>
Amortización y agotamiento forestal acumulado	(608.511)	(53.246)	(847)	-	(662.604)	(37.315)	3.407	(696.512)
Provisión y deterioro	(6.178)	(32.115)	(2.853)	-	(41.146)	(12.518)	-	(53.664)

(\*) Magnitud no desglosada en la Cuenta de Resultados Consolidada y determinada como el resultado de explotación antes de considerar gastos en concepto de amortización y agotamiento de la reserva forestal así como deterioros y plusvalías/minusvalías asociados a activos no corrientes. Magnitud no definida en la NIIF

(\*\*) A efectos informativos se detallan a continuación los cambios de denominación de los segmentos de negocio respecto a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014; el segmento Celulosa se denominaba "energía y celulosa", y el segmento Energía se denominaba "Proyectos Energéticos con biomasa".

(\*\*\*) No incluye derechos de emisión

Miles de Euros								
	Celulosa	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Negocio CELULOSA	Negocio y segmento ENERGÍA	Ajustes y eliminaciones	TOTAL
<b>Activos</b>								
No corrientes	765.650	171.009	2.436	(148.593)	790.502	216.258	(261.293)	745.467
Corrientes	271.472	33.587	13.652	(16.206)	302.505	123.420	(34.432)	391.493
<b>Total activos (a)</b>	<b>1.037.122</b>	<b>204.596</b>	<b>16.088</b>	<b>(164.799)</b>	<b>1.093.007</b>	<b>339.678</b>	<b>(295.725)</b>	<b>1.136.960</b>
<b>Pasivos</b>								
No corrientes	336.300	110.803	1.639	(121.138)	327.604	184.542	(90.662)	421.484
Corrientes	172.099	5.608	4.569	(6.343)	175.933	56.107	(34.511)	197.529
<b>Total pasivos (a)</b>	<b>508.399</b>	<b>116.411</b>	<b>6.208</b>	<b>(127.481)</b>	<b>503.537</b>	<b>240.649</b>	<b>(125.173)</b>	<b>619.013</b>

(a) No se incluyen ni fondos propios, ni los activos y pasivos por impuestos diferidos

Año 2014

Miles de Euros								
Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Celulosa	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Negocio CELULOSA	Negocio y segmento ENERGIA	Ajustes y eliminaciones	TOTAL
<b>Cifra negocio:</b>								
De terceros	576.910	13.058	1.167	-	591.135	96.411	-	687.546
De otros segmentos	2.055	57.313	103	(56.575)	2.896	6.467	(9.363)	-
<b>Total ingresos:</b>	<b>578.965</b>	<b>70.371</b>	<b>1.270</b>	<b>(56.575)</b>	<b>594.031</b>	<b>102.878</b>	<b>(9.363)</b>	<b>687.546</b>
<b>Resultados:</b>								
<b>EBITDA</b>	<b>(18.339)</b>	<b>9.367</b>	<b>(903)</b>	<b>1.447</b>	<b>(8.428)</b>	<b>17.857</b>	<b>(7.743)</b>	<b>1.686</b>
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(114.024)</b>	<b>(30.073)</b>	<b>(1.020)</b>	<b>1.447</b>	<b>(143.670)</b>	<b>(27.966)</b>	<b>3.012</b>	<b>(168.624)</b>
Ingresos financieros	16.586	10	45	(9.985)	6.656	2.686	(8.276)	1.066
Gastos financieros	(32.347)	(9.219)	(164)	32.876	(8.854)	(11.780)	(8.724)	(29.358)
Diferencias de cambio	1.953	4	(343)	-	1.614	(2)		1.612
Impuestos	32.325	9.959	(772)	4.677	46.189	8.801	(595)	54.395
<b>Beneficio / (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>(95.507)</b>	<b>(29.319)</b>	<b>(2.254)</b>	<b>29.015</b>	<b>(98.065)</b>	<b>(28.261)</b>	<b>(14.583)</b>	<b>(140.909)</b>
<b>Inversión (***)</b>	<b>37.734</b>	<b>5.086</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>42.820</b>	<b>17.170</b>	<b>-</b>	<b>59.990</b>
Amortización y agotamiento forestal acumulado	(545.700)	(45.145)	(182)	-	(591.027)	(20.086)	5.059	(606.054)
Provisión y deterioro	(6.929)	(33.447)	-	-	(40.376)	(53.718)	2.658	(91.436)

(\*) Magnitud no desglosada en la Cuenta de Resultados Consolidada y determinada como el resultado de explotación antes de considerar gastos en concepto de amortización y agotamiento de la reserva forestal así como deterioros y plusvalías/minusvalías asociados a activos no corrientes. Magnitud no definida en la NIIF

(\*\*) A efectos informativos se detallan a continuación los cambios de denominación de los segmentos de negocio respecto a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014; el segmento Celulosa se denominaba "energía y celulosa", y el segmento Energía se denominaba "Proyectos Energéticos con biomasa".

(\*\*\*) No incluye derechos de emisión

Miles de Euros								
	Celulosa	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Negocio CELULOSA	Negocio y segmento ENERGIA	Ajustes y eliminaciones	TOTAL
<b>Activos</b>								
No corrientes	711.103	173.985	477	(151.410)	734.155	245.076	(228.334)	750.897
Corrientes	254.881	46.617	18.605	(17.676)	302.427	52.489	(33.245)	321.671
<b>Total activos (a)</b>	<b>965.984</b>	<b>220.602</b>	<b>19.082</b>	<b>(169.086)</b>	<b>1.036.582</b>	<b>297.565</b>	<b>(261.579)</b>	<b>1.072.568</b>
<b>Pasivos</b>								
No corrientes	324.600	122.635	5.975	(136.887)	316.323	253.013	(191.519)	377.817
Corrientes	186.020	8.879	6.648	(16.432)	185.115	58.894	(32.546)	211.463
<b>Total pasivos (a)</b>	<b>510.620</b>	<b>131.514</b>	<b>12.623</b>	<b>(153.319)</b>	<b>501.438</b>	<b>311.907</b>	<b>(224.065)</b>	<b>589.280</b>

(a) No se incluyen ni fondos propios, ni los activos y pasivos por impuestos diferidos

### 13.2 Información por Planta productiva

De forma complementaria a la información por segmentos de actividad, se detalla a continuación la cuenta de resultados de las plantas industriales de producción de celulosa y energía:

Ejercicio 2015	Miles de euros						Subtotal	Eliminaciones	Total
	Fábrica de Pontevedra	Fábrica de Huelva	Fábrica de Navia	Corporativo	Otros (a)				
<b>Magnitudes operativas:</b>									
Producción de celulosa (Tad)	429.054	-	469.112	-	-	898.166	-	898.166	
Venta de celulosa (Tad)	424.459	-	460.821	-	-	885.280	-	885.280	
Venta de energía (MWh)	215.152	-	494.312	-	615.397	1.324.860	-	1.324.860	
<b>Operaciones continuadas:</b>									
Importe neto de la cifra de negocios	252.351	-	410.930	42	121.745	785.068	(121.156)	663.912	
Resultado por operaciones de cobertura	-	-	(586)	(287)	(757)	(1.630)	-	(1.630)	
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.939	-	2.953	-	(92)	4.800	-	4.800	
Aprovisionamientos	(110.147)	-	(227.645)	(16)	(55.368)	(393.176)	120.192	(272.984)	
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>144.143</b>	<b>-</b>	<b>185.652</b>	<b>(261)</b>	<b>65.528</b>	<b>395.062</b>	<b>(964)</b>	<b>394.098</b>	
Gastos de personal	(20.917)	-	(21.776)	(13.925)	(5.908)	(62.526)	-	(62.526)	
Dotación a la amortización inmovilizado	(17.795)	-	(26.645)	(1.979)	(12.561)	(58.980)	-	(58.980)	
Agotamiento reserva forestal	-	-	-	-	(8.182)	(8.182)	-	(8.182)	
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e Inmaterial	513	-	317	7	7.775	8.612	-	8.612	
Otros gastos de explotación	(30.423)	-	(53.034)	(9.939)	(47.355)	(140.751)	964	(139.787)	
Repercusión gastos de estructura	(12.170)	-	(10.019)	26.097	(3.908)	-	-	-	
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>63.351</b>	<b>-</b>	<b>74.495</b>	<b>-</b>	<b>(4.611)</b>	<b>133.235</b>	<b>-</b>	<b>133.235</b>	

(a) Incluye actividad forestal y de cultivos energéticos, plantas de Huelva 50MW, Huelva 41MW y Mérida 20MW, sociedades prácticamente inactivas y filiales del Grupo en Uruguay.

La distribución por planta productiva de los ingresos y gastos financieros incurridos por el Grupo y asociados al negocio "Celulosa", llevada a cabo de forma proporcional en función de las toneladas producidas por cada planta, supondría un mayor gasto en las plantas de Pontevedra, y Navia por 21.857 miles de euros y 23.897 miles de euros, respectivamente.

Como resultado de la imputación a las plantas productivas de los costes financieros, el resultado de las plantas sería un beneficio de explotación en Pontevedra y Navia por 41.494 miles de euros y 50.598 miles de euros, respectivamente.

Ejercicio 2014	Miles de Euros						Elimina- ciones	Total
	Fábrica de Pontevedra	Fábrica de Huelva (a)	Fábrica de Navia	Corporativo	Otros (b)	Subtotal		
<b>Magnitudes operativas :</b>								
Producción de celulosa (Tad)	405.887	235.216	474.708	-	-	1.115.811	-	1.115.811
Producción de energía (MWh)	210.514	423.168	524.482	-	461.327	1.619.491	-	1.619.491
<b>Operaciones continuadas:</b>								
Importe neto de la cifra de negocios	203.005	157.567	366.989	19	138.252	865.832	(178.286)	687.546
Resultado por operaciones de cobertura	-	6	24	-	9	39	-	39
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(3.457)	(4.967)	(1.722)	-	(527)	(10.673)	528	(10.145)
Aprovisionamientos	(119.463)	(116.089)	(238.010)	-	(82.264)	(555.826)	176.379	(379.447)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>80.085</b>	<b>36.517</b>	<b>127.281</b>	<b>19</b>	<b>55.470</b>	<b>299.372</b>	<b>(1.379)</b>	<b>297.993</b>
Gastos de personal	(19.164)	(36.590)	(18.880)	(10.046)	(2.355)	(87.035)	-	(87.035)
Dotación a la amortización inmovilizado	(15.527)	(10.990)	(24.052)	(936)	(8.014)	(59.519)	40	(59.479)
Agotamiento reserva forestal	-	-	-	-	(10.531)	(10.531)	875	(9.656)
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	(238)	(40.741)	(829)	(955)	(60.016)	(102.779)	1.604	(101.175)
Otros gastos de explotación	(47.259)	(65.107)	(60.610)	(4.609)	(26.069)	(203.654)	(5.618)	(209.272)
Repercusión gastos estructura	(4.550)	(2.944)	(5.707)	13.201	-	-	-	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(6.653)</b>	<b>(119.855)</b>	<b>17.203</b>	<b>(3.326)</b>	<b>(51.515)</b>	<b>(164.146)</b>	<b>(4.478)</b>	<b>(168.624)</b>

(a) Incorpora la actividad energética desarrollada por Celulosa Energía, S.A. en el complejo industrial de Huelva.

(b) Incluye actividad forestal y de cultivos energéticos, Planta de Huelva 50 MW y Mérida 20 MW, sociedades prácticamente inactivas (Ibersilva, S.A.) y filiales del Grupo en Uruguay.

La distribución por planta productiva de los ingresos y gastos financieros incurridos por el Grupo, excepto aquellos asociados a la financiación de los Project Finance que financian a los nuevos proyectos de generación de energía eléctrica con biomasa, llevada a cabo de forma proporcional en función de las toneladas producidas por cada planta, supondría un mayor gasto en las plantas de Pontevedra, Huelva y Navia por 7.114 miles de euros, 4.123 miles de euros y 8.321 miles de euros, respectivamente.

Como resultado de la imputación a las plantas productivas de los costes financieros el resultado de explotación de las plantas sería de pérdidas de explotación en Pontevedra y Huelva por 13.767 miles de euros y 123.978 miles de euros, respectivamente, y beneficio de explotación en Navia por 8.882 miles de euros.

## 14. Inmovilizado intangible

El movimiento habido durante los ejercicios 2015 y 2014 en las diferentes cuentas de activos intangibles y en sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Año 2015 - Miles de Euros	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Trasposos	Saldo al 31/12/2015
Aplicaciones informáticas	10.300	2.924	(109)	4.395	17.510
Derechos de emisión	5.784	624	(5.105)	-	1.303
Anticipos	4.422	2.339	-	(4.395)	2.366
Otros activos intangibles (*)	14.432	-	-	-	14.432
<b>Total coste</b>	<b>34.938</b>	<b>5.887</b>	<b>(5.214)</b>	-	<b>35.611</b>
Aplicaciones informáticas	(7.381)	(1.699)	61	-	(9.019)
Otros activos intangibles (*)	(10.259)	(120)	-	-	(10.379)
<b>Total amortizaciones</b>	<b>(17.640)</b>	<b>(1.819)</b>	<b>61</b>	-	<b>(19.398)</b>
Otros activos intangibles	(3.600)	-	-	-	(3.600)
<b>Total Deterioro</b>	<b>(3.600)</b>	-	-	-	<b>(3.600)</b>
<b>Total</b>	<b>13.698</b>				<b>12.613</b>

(\*) Incluye principalmente gastos de desarrollo

Año 2014 - Miles de Euros	Saldo al 01/01/2014	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Trasposos (Nota 8)	Saldo al 31/12/2014
Aplicaciones informáticas	14.623	1.972	(7.142)	847	10.300
Derechos de emisión	13.886	649	(8.751)	-	5.784
Anticipos	3.472	2.048	-	(1.098)	4.422
Otros activos intangibles (*)	13.976	43	-	413	14.432
<b>Total coste</b>	<b>45.957</b>	<b>4.712</b>	<b>(15.893)</b>	<b>162</b>	<b>34.938</b>
Aplicaciones informáticas	(14.010)	(391)	7.142	(122)	(7.381)
Otros activos intangibles (*)	(10.037)	(222)	-	-	(10.259)
<b>Total amortizaciones</b>	<b>(24.047)</b>	<b>(613)</b>	<b>7.142</b>	<b>(122)</b>	<b>(17.640)</b>
Otros activos intangibles	(2.853)	(747)	-	-	(3.600)
<b>Total Deterioro</b>	<b>(2.853)</b>	<b>(747)</b>	-	-	<b>(3.600)</b>
<b>Total</b>	<b>19.057</b>				<b>13.698</b>

(\*) Incluye principalmente gastos de desarrollo

#### 14.1 Aplicaciones informáticas

El Grupo ha llevado a cabo un plan de transformación de sus sistemas de información basado en la plataforma SAP que es la herramienta de gestión tecnológica que da soporte a los procesos de negocio desde principios del 2015. La inversión incurrida hasta la fecha asociada a este proyecto asciende a 8.993 miles de euros (6.198 miles de euros al 31 de diciembre de 2014).

#### 14.2 Derechos de emisión

Los movimientos habidos en relación a los derechos de emisión de CO2 titularidad del Grupo durante los ejercicios 2015 y 2014 ha sido el siguiente:

	2015		2014	
	Número de Derechos	Miles de Euros	Número de Derechos	Miles de Euros
Saldo inicial	<b>376.241</b>	<b>5.784</b>	<b>732.244</b>	<b>13.886</b>
Asignaciones (Nota 22)	92.998	624	137.473	649
Devoluciones (*)	(346.634)	(5.105)	(493.476)	(8.751)
<b>Saldo final</b>	<b>122.605</b>	<b>1.303</b>	<b>376.241</b>	<b>5.784</b>

(\*) Se corresponde con los derechos consumidos en el año anterior

En noviembre de 2013, el Consejo de Ministros aprobó el Nuevo Plan de Asignación gratuita de derechos de emisión para el periodo 2013-2020 de acuerdo a los criterios adoptados por la Decisión 2011/278/UE de la Comisión Europea. En el marco de dicho Plan, el Grupo ha recibido en 2015 derechos correspondientes a 92.998 toneladas de CO2 valorados en 624 miles de euros.

El epígrafe "Provisiones" del pasivo a largo plazo del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2015 y 2014 recoge 1.604 miles de euros y 5.081 miles de euros, respectivamente, correspondientes al pasivo derivado del consumo en dichos ejercicios de 159.039 toneladas de CO<sub>2</sub> y 343.097 toneladas de CO2, respectivamente (véase Nota 23).

El Grupo mantiene contratos de compra a plazo de derechos de emisión por un total de 601.000 toneladas; 401.000 toneladas de CO2 a un precio de 15,87 euros por tonelada y ejercicio en diciembre de 2017 y 200.000 toneladas de CO2 a un precio de 15,79 euros por tonelada y ejercicio en diciembre de 2016. Su finalidad es cubrir los consumos futuros de derechos de emisión del Grupo.

Como consecuencia del cese de la actividad de celulosa en el Complejo Industrial de Huelva explicado en la Nota 23, se estima que una parte de los derechos sobre los que se ha suscrito un compromiso de compra, aproximadamente 251 miles de derechos, no serán consumidos en el periodo de vigencia del actual Plan 2013-2020, por lo que se ha optado por su valoración a mercado. El importe de la provisión correspondiente asciende a 1.907 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 (2.423 miles de euros al 31 de diciembre de 2014), recogida en el epígrafe "provisiones a largo plazo" del estado de situación financiera consolidado adjunto (ver Nota 23).

### **14.3 Otros activos intangibles**

ENCE ha iniciado en el ejercicio 2015 el proyecto FARO consistente en el rediseño de sus procesos operativos en el negocio "Celulosa" con el objetivo de mejorar la eficiencia, incrementar la disponibilidad de las plantas y alcanzar una mejora competitiva. Los costes incurridos, gastos de personal propio así como fundamentalmente servicios recibidos por parte de una de las compañías de ingeniería y consultoría líder en el sector, por importe de 2.364 miles de euros, se han capitalizado como "Gastos de desarrollo" al existir motivos fundados de éxito técnico y cumplir con las condiciones para su activación. El resultado de este proyecto materializa determinados activos intangibles (principalmente, "know how" relativo a procesos industriales) exportables en su éxito dentro del Grupo a las plantas de Pontevedra y Navia

Durante el ejercicio 2012 el Grupo adquirió a determinadas sociedades, vinculadas al Grupo ENCE por tener accionistas comunes, un conjunto de técnicas, experiencias y conocimientos intangibles aplicables a la optimización de la productividad de cultivos energéticos y a la reproducción in vitro de eucalipto, así como un clon de la especie *Populus Deltoides*. Dicho acuerdo incluyó asimismo el derecho de opción de compra a favor del comprador de determinados proyectos de producción de energía eléctrica en promoción, si se levanta la moratoria regulada en el Real Decreto Ley 1/2012. Estos activos se deterioraron en 2013 en la totalidad de su valor, 2.853 miles de Euros (véase Nota 23).

Adicionalmente, en el ejercicio 2014 se deterioraron íntegramente el valor neto contable de los derechos de explotación de canteras ubicadas en Huelva valorados en 747 miles de euros (véase Nota 23).

### **14.4 Elementos totalmente amortizados**

Los elementos del inmovilizado intangible totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2015 y 2014, principalmente gastos de desarrollo y aplicaciones informáticas, ascendían a 20.876 miles de euros y 17.646 miles de euros, respectivamente.

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

El movimiento habido en las diferentes cuentas de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas en los ejercicios 2015 y 2014 ha sido el siguiente:

Miles de euros - 2015	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspaso a Mantenidos para la venta (Nota 17)	Traspasos	Saldo al 31/12/2015
Terrenos forestales	83.549	655	-	(1.337)	-	82.867
Otros terrenos	8.101	28	(21)	-	-	8.108
Construcciones	94.982	969	(1.063)	-	1.987	96.875
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.014.333	16.455	(6.036)	3.007	7.110	1.034.869
Otro inmovilizado	18.709	2.926	(131)	-	2.078	23.582
Anticipos e inmovilizado en curso	13.667	32.504	(7)	-	(11.175)	34.989
<b>Coste</b>	<b>1.233.341</b>	<b>53.537</b>	<b>(7.258)</b>	<b>1.670</b>	<b>-</b>	<b>1.281.290</b>
Construcciones	(56.333)	(2.767)	488	-	(20)	(58.632)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(465.416)	(52.361)	642	(582)	(38.425)	(556.142)
Otro inmovilizado	(49.222)	(2.033)	122	-	38.445	(12.688)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(570.971)</b>	<b>(57.161)</b>	<b>1.252</b>	<b>(582)</b>	<b>-</b>	<b>(627.462)</b>
Terrenos y construcciones	(2.588)	-	603	-	-	(1.985)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(14.206)	-	5.872	-	-	(8.334)
Otro inmovilizado	(1.580)	-	1	-	-	(1.579)
<b>Deterioros de valor</b>	<b>(18.374)</b>	<b>-</b>	<b>6.476</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(11.898)</b>
<b>Total Neto</b>	<b>643.996</b>					<b>641.930</b>

Miles de euros - 2014	Saldo al 01/01/2014	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspaso a Mantenidos para la venta (Nota 17)	Traspasos	Saldo al 31/12/2014
Terrenos forestales	117.434	70	-	(34.367)	412	83.549
Otros terrenos	8.600	126	-	-	(625)	8.101
Construcciones	139.012	20	(3.725)	(6.175)	(34.150)	94.982
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.208.226	13.693	(59.968)	(288.601)	140.983	1.014.333
Otro inmovilizado	37.676	1.105	(7.094)	(14.081)	1.103	18.709
Anticipos e inmovilizado en curso	90.392	30.363	(5)	-	(107.083)	13.667
<b>Coste</b>	<b>1.601.340</b>	<b>45.377</b>	<b>(70.792)</b>	<b>(343.224)</b>	<b>640</b>	<b>1.233.341</b>
Construcciones	(84.950)	(4.673)	3.708	2.228	27.354	(56.333)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(694.637)	(51.787)	58.894	212.283	9.831	(465.416)
Otro inmovilizado	(22.339)	(2.296)	7.076	6.104	(37.767)	(49.222)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(801.926)</b>	<b>(58.756)</b>	<b>69.678</b>	<b>220.615</b>	<b>(582)</b>	<b>(570.971)</b>
Terrenos y construcciones	(2.005)	(603)	-	-	20	(2.588)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(18.434)	(49.954)	3.399	51.952	(1.169)	(14.206)
Otro inmovilizado	(2.729)	-	-	-	1.149	(1.580)
<b>Deterioros de valor</b>	<b>(23.168)</b>	<b>(50.557)</b>	<b>3.399</b>	<b>51.952</b>	<b>-</b>	<b>(18.374)</b>
<b>Total Neto</b>	<b>776.246</b>					<b>643.996</b>



### 15.1 Adiciones

El Grupo ha acometido inversiones en todas sus fábricas orientadas a mejorar la eficiencia del proceso productivo de celulosa, a optimizar la generación de energía eléctrica y a mejorar en el respeto al medio ambiente. Su desglose es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2015	2014
Navia (Asturias)	38.476	16.193
Huelva Celulosa (*)	-	5.464
Huelva energía – 41 MW	4.526	-
Pontevedra	9.084	11.911
Mérida 20 MW	17	11.521
Otros	1.434	288
	<b>53.537</b>	<b>45.377</b>

(\*) Las inversiones en 2014 incluyen, principalmente, la materialización de compromisos de inversión asumidos en 2013 así como inversiones efectuadas en el primer semestre de 2014, posteriormente reclasificados a “Mantenidos para la venta” (véase Nota 17).

Durante el ejercicio 2015 se han llevado a cabo inversiones en el complejo industrial de Navia (Asturias) orientadas a aumentar la capacidad de producción de la planta en 40.000 TAD y a mejorar de eficiencia y reducción de costes de producción. Por su parte, el centro de Pontevedra ha desarrollado principalmente inversiones que potencian la fiabilidad medioambiental de la actividad, así como inversiones de reposición.

El 15 septiembre de 2014 el Grupo inició la explotación de una planta de generación de energía renovable con biomasa con una potencia instalada de 20 megavatios en Mérida. La inversión total en este proyecto, deducidos los ingresos derivados de la energía generada en pruebas, ha sido de 76,7 millones de euros en la planta de generación, financiados en parte por un sindicato bancario a través de la modalidad “Project Finance” (véase Nota 24).

El Grupo capitalizó en el ejercicio 2014 costes financieros incurridos en el ejercicio por importe de 1.504 miles de euros, derivados principalmente del endeudamiento destinado a la financiación del proyecto de construcción de la planta de Mérida 20 MW. Estos gastos capitalizados se presentan en la cuenta de resultados consolidada minorando el epígrafe “Otros gastos financieros” (véase Nota 12).

El Grupo tiene comprometidas inversiones en sus fábricas al 31 de diciembre de 2015 que se desarrollarán en su mayor parte durante el año 2016 por 27 millones de euros. Adicionalmente, según se indica en la Nota 32.1, en el contexto de la prórroga de la concesión de ocupación donde se ubica la planta de Pontevedra, ENCE se ha comprometido a efectuar determinadas inversiones por 61 millones de euros.

### 15.2 Bajas y retiros

ENCE ha completado en el ejercicio 2015 el proceso de abandono de cultivos energéticos al que se vio obligada como consecuencia del cambio regulatorio aplicable al sector energético llevado a cabo en 2013-2014. Las bajas registradas en 2015 se corresponden principalmente con instalaciones de riego (véanse Notas 17 y 23).

### 15.3 Bienes totalmente amortizados

Al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 el Grupo tenía elementos del inmovilizado material totalmente amortizados que seguían en uso conforme al siguiente detalle:

Miles de Euros	2015	2014
Construcciones	30.197	28.919
Maquinaria	229.646	227.922
Utillaje	1.056	945
Mobiliario	2.401	1.988
Otros	1.756	1.525
	<b>265.056</b>	<b>261.299</b>

### 15.4 Revalorizaciones

Al 1 de enero de 2004, fecha de transición a las NIIF-UE, se actualizaron los suelos forestales a su valor razonable. Dicho valor fue determinado por tasadores expertos e independientes y se considera como coste histórico de referencia de acuerdo a lo establecido por las Normas Internacionales de Contabilidad. La plusvalía por revalorización, una vez deducidos los correspondientes impuestos diferidos de pasivo por 17.076 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 (19.317 miles de euros al 31 de diciembre de 2014), asciende a 51.290 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 (58.015 miles de euros al 31 de diciembre de 2014) y se incluye en el epígrafe "Ajustes en patrimonio por valoración" del patrimonio neto. Dicho valor de mercado se considera como coste histórico de referencia en fechas posteriores.

### 15.5 Deterioros de valor

El cese de la actividad de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva provocó que una parte de sus activos industriales dejaran de estar afectados a una actividad productiva. En consecuencia, al cierre del ejercicio 2014 se llevaron a cabo tasaciones de los diferentes tipos de activos afectos con la participación de un experto independiente de reconocido prestigio que resultaron en una estimación de su valor recuperable en la cuantía de 34.632 miles de euros, lo que supuso el reconocimiento de un deterioro de valor por 44.744 miles de euros y su posterior clasificación como "Activos no corrientes mantenidos para la venta" (véanse Nota 17 y 23).

Adicionalmente en 2014 se registraron en el epígrafe "Propiedad, planta y equipo" deterioros por 4.049 miles de euros correspondientes a inversiones en equipos de riego instalados en las fincas tenedoras de cultivos energéticos (véase Nota 23).

### 15.6 Política 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 Dominante estiman que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2015 es adecuada.

### 15.7 Otros asuntos relevantes

La concesión de dominio público marítimo-terrestre sobre los terrenos en los que se asienta centro de operaciones de Pontevedra le fue otorgada a ENCE por Orden Ministerial de 13 de junio de 1958 y presentaba su vencimiento el 29 de julio de 2018. Con fecha 20 de enero de 2016 el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, ha otorgado la prórroga de dicha concesión por un periodo de 60 años, esto es, hasta el 8 de noviembre de 2073 tal y como se explica en la Nota 32 relativa a Hechos Posteriores.

ENCE ha venido amortizando los activos industriales ubicados en su complejo industrial de Pontevedra en función de su vida útil, o en el periodo de vigencia de la concesión, si este era menor. La prórroga de la concesión permitirá, entre otros, reducir el gasto por amortización de los activos industriales existentes actualmente, estimándose el impacto en 2016 en aproximadamente 8,5 millones de euros.

Por otro lado, el Grupo procedió en 2014 a re-estimar la vida útil de las plantas de generación de energía eléctrica a partir de biomasa tras considerar los cambios recogidos en el nuevo marco regulatorio aplicable al sector energético español (véase Nota 5), incrementándose ésta de 14 a 25 años. Esta modificación supuso una reducción en el gasto de amortización en el ejercicio 2014 de aproximadamente 5 millones de euros.

El Grupo no tiene activos ubicados fuera del territorio español de cuantía relevante.

### 16. Activos biológicos

En el epígrafe "Activos biológicos" se incluyen exclusivamente los vuelos forestales del Grupo, ya que los terrenos propiedad del Grupo en los que se ubican los vuelos se presentan en el epígrafe "Propiedad, planta y equipo - terrenos forestales". Su detalle es el siguiente:

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
Vuelos destino Celulosa	86.814	85.234
Vuelos destino Cultivos Energéticos	663	4.618
Vuelos otros destinos	416	395
	<b>87.893</b>	<b>90.247</b>

Su movimiento durante los ejercicios 2015 y 2014 ha sido el siguiente:

Año 2015	Miles de Euros					
	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros	Traspaso a disponible para la venta (Nota 17)	Traspaso (Nota 23)	Saldo al 31/12/2015
<b>Destino celulosa y otros:</b>						
Vuelos forestales	150.929	2.385	(1.522)	(61)	12.483	164.214
Agotamiento de la reserva forestal	(34.219)	(4.835)	(546)	-	(923)	(40.523)
Deterioro de valor	(31.081)	(1.691)	3.246	91	(7.026)	(36.461)
	<b>85.629</b>	<b>(4.141)</b>	<b>1.178</b>	<b>30</b>	<b>4.534</b>	<b>87.230</b>
<b>Destino cultivos energéticos:</b>						
Vuelos forestales	47.463	3.918	(26.826)	-	(13.058)	11.497
Agotamiento de la reserva forestal	(864)	(928)	-	-	1.029	(763)
Deterioro de valor	(41.981)	-	28.282	-	3.628	(10.071)
	<b>4.618</b>	<b>2.990</b>	<b>1.456</b>	<b>-</b>	<b>(8.401)</b>	<b>663</b>
	<b>90.247</b>					<b>87.893</b>

(\*) La columna "Traspasos" refleja la transferencia de activos biológicos ubicados en terrenos propiedad del Grupo ENCE que tenían inicialmente como destino previsto su uso como "Cultivo energético" y dadas sus características se ha cambiado su destino al de "Celulosa"

Año 2014	Miles de Euros					
	Saldo al 01/01/2014	Adiciones o Dotaciones	Retiros	Traspasos	Traspaso a disponible para la venta (Nota 17)	Saldo al 31/12/2014
<b>Destino celulosa y otros:</b>						
Vuelos forestales	151.927	5.086	(2.076)	(2.075)	(1.933)	150.929
Agotamiento de la reserva forestal	(32.221)	(7.354)	1.749	3.407	200	(34.219)
Deterioro de valor	(2.809)	(28.272)	-	-	-	(31.081)
	<b>116.897</b>	<b>(30.540)</b>	<b>(327)</b>	<b>1.332</b>	<b>(1.733)</b>	<b>85.629</b>
<b>Destino cultivos energéticos:</b>						
Vuelos forestales	55.972	5.464	(12.738)	2.075	(3.310)	47.463
Agotamiento de la reserva forestal	(6.505)	(2.302)	11.175	(3.407)	175	(864)
Deterioro de valor	(12.219)	(31.055)	1.293	-	-	(41.981)
	<b>37.248</b>	<b>(27.893)</b>	<b>(270)</b>	<b>(1.332)</b>	<b>(3.135)</b>	<b>4.618</b>
	<b>154.145</b>					<b>90.247</b>

En los ejercicios 2015 y 2014 el Grupo ha realizado labores de plantación en 28 hectáreas y 94 hectáreas, respectivamente, y ha ejecutado labores de conservación y selvicultura sobre 1.517 hectáreas y 6.633 hectáreas, respectivamente.

### 16.1 Detalle de vuelos forestales

El detalle de los vuelos forestales al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Ejercicio 2015	Península Ibérica			
	Celulosa		Cultivos Energéticos	
	Hectáreas Productivas	Valor Neto Contable en Miles €	Hectáreas Productivas	Valor Neto Contable en Miles €
Edad en Años				
> 17	558	2.471	-	-
14 – 16	3.981	5.250	-	-
11 – 13	7.323	20.244	-	263
8 – 10	15.410	50.834	2	98
4 – 7	18.935	37.467	1.017	1.044
0 – 3	12.361	7.425	1.171	963
Deterioro activos biológicos	-	(36.461)	-	(1.705)
	<b>58.568</b>	<b>87.230</b>	<b>2.190</b>	<b>663</b>

Ejercicio 2014	Península Ibérica			
	Celulosa		Cultivos Energéticos	
	Hectáreas Productivas	Valor Neto Contable en Miles €	Hectáreas Productivas	Valor Neto Contable en Miles €
Edad en Años				
> 17	1712	1.328	816	-
14 – 16	2.429	5.692	1.084	200
11 – 13	4.660	15.419	32	78
8 – 10	12.174	41.637	1.852	6.941
4 – 7	16.080	40.375	3.233	10.215
0 – 3	13.358	11.864	9.713	29.165
Deterioro activos biológicos	-	(31.081)	-	(41.981)
Costes a distribuir	-	395	-	-
	<b>50.413</b>	<b>85.629</b>	<b>16.730</b>	<b>4.618</b>

(\*) Una parte de los activos biológicos con destino "Cultivos energéticos" provienen de cambios de uso de plantaciones con destino celulósico.

Adicionalmente, el patrimonio gestionado incluye 2.598 hectáreas ubicadas en Portugal que el Grupo vendió en 2013, al suscribirse un acuerdo con el comprador para la adquisición por el Grupo Ence, a precios de mercado, de la madera producida durante los próximos 20 años en la superficie vendida.

## 16.2 Altas de vuelos forestales

El Grupo ha capitalizado en el ejercicio 2015 servicios recibidos en concepto de plantación, conservación y selvicultura de plantaciones forestales, por importe de 6.188 miles de euros (9.913 miles de euros en 2014), entre los que se incluyen costes de abandono de fincas de cultivos energéticos por 3.867 miles de euros, íntegramente provisionados en 2014 en el epígrafe "Provisiones a corto plazo" del pasivo del balance de situación consolidado.

El Grupo ha capitalizado adicionalmente gastos financieros en sus vuelos forestales por 115 miles de euros en el ejercicio 2015 (1.716 miles de euros en el ejercicio 2014) y se presentan minorando el epígrafe "Otros gastos financieros" de la cuenta de resultados consolidada (véase Nota 12).

### 16.3 Retiros y deterioros de valor

El Grupo registró en 2014 deterioros en sus activos biológicos por 59.327 miles de euros. De este importe, 31.055 miles de euros tienen su origen en la pérdida de valor de los cultivos energéticos generada por el cambio de remuneración aplicable a los mismos bajo el nuevo marco regulatorio.

Estos cultivos energéticos se desarrollaron para dar respuesta a las necesidades de suministro de las nuevas plantas de generación de energía con biomasa. Al otorgar la nueva normativa aplicable al sector energético español el mismo tratamiento a los cultivos energéticos y a los restos forestales y agrícolas en cuanto a su retribución dejan de ser rentables, por lo que el Grupo se vio obligado a abandonar de forma ordenada su gestión. Este proceso de abandono se ha completado en el ejercicio 2015 (véanse Notas 5 y 23).

Por otra parte el cese de la actividad de producción de celulosa en Huelva ha requerido identificar un uso alternativo al patrimonio forestal del Grupo en la zona sur de España, que será su venta a terceros, opción que podría incorporar costes de venta adicionales, principalmente en concepto de transporte, así como el aprovechamiento de su biomasa en la generación de energía. Se han llevado a cabo test de deterioro de dichos activos de acuerdo a la metodología e hipótesis detalladas en la Nota 4.2, y considerando en cada monte/cantón la opción más rentable para el Grupo, estimándose un valor de realización inferior al valor en libros al cierre del ejercicio 2015 por importe de 27.505 miles de euros, íntegramente dotado en 2014. Adicionalmente, en 2014, se deterioraron los activos forestales del norte de España en 8.956 miles de euros.

Un incremento en el precio de mercado de la madera del 1% supondría una reducción en el deterioro registrado por aproximadamente 2,6 millones de euros. Por su parte una reducción en el precio de venta de la madera tendría un impacto positivo en el deterioro registrado de igual cuantía.

### 16.4 Arrendamientos

Al cierre del ejercicio 2015 el Grupo tiene contratadas con determinados arrendadores las siguientes cuotas de arrendamiento, de acuerdo con los actuales contratos en vigor, sin tener en cuenta repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente:

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
Menos de un año	2.405	2.280
Entre uno y cinco años	7.159	6.709
Más de cinco años	10.396	11.886
	<b>19.960</b>	<b>20.875</b>

Adicionalmente, en el ejercicio 2014, se mantenían suscritos contratos de arrendamientos de fincas en las que se desarrollaron cultivos energéticos con un gasto futuro comprometido por importe de 18.124 miles de euros. Durante el ejercicio 2015 se han llevado a cabo la práctica totalidad de la rescisión de estos contratos.

El Grupo gestiona a través de arriendos y consorcios 26.304 hectáreas en 2015 (34.092 hectáreas en 2014) de patrimonio forestal destinadas a la producción de activos biológicos. La duración media de estos contratos es de 30 años.

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

El Grupo clasifica un activo no corriente o un grupo enajenable como mantenido para la venta cuando ha tomado la decisión de venta del mismo y se estima que la venta se realizará dentro de los doce próximos meses. Estos activos se valoran por el menor entre su valor contable o su valor razonable una vez deducidos los costes necesarios para la venta.

El detalle de los "Activos no corrientes mantenidos para la venta" al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

Miles de Euros	Saldo al 01/01/2015	Adiciones	Consumos	Retiros Por Ventas	Trasposos (Notas 15 y 16)	Deterioros	Saldo al 31/12/2015
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>							
Complejo industrial de Huelva	34.632	-	-	-	(2.425)	(6.000)	26.207
Suelo y vuelo forestal							
Suelo forestal	33.955	1.412	-	(14.428)	1.337	-	22.276
Vuelo forestal	4.867	142	(2.419)	(705)	(30)	-	1.855
Inversiones inmobiliarias y otros	3.925	-	-	(3.925)	-	-	-
<b>Total</b>	<b>77.379</b>	<b>1.554</b>	<b>(2.419)</b>	<b>(19.058)</b>	<b>(1.118)</b>	<b>(6.000)</b>	<b>50.338</b>

### Complejo industrial de Huelva

El cese de la actividad de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva provocó que una parte de sus activos industriales dejaran de estar afectados a una actividad productiva y pasaran a estar disponibles para su venta. En consecuencia, al cierre del ejercicio 2014 se ajustó su valor en libros a su valor recuperable, estimado en 34.632 miles de euros, lo que supuso el reconocimiento de un deterioro de valor por 44.744 miles de euros (véase Nota 15.5) y su posterior clasificación como "Activo no corriente mantenido para la venta".

Al 31 de diciembre de 2015 se ha revisado el valor razonable de estos activos, considerando la evolución de precios de venta en los mercados potenciales identificados, así como ofertas no vinculantes disponibles sobre una parte de los mismos, estimándose una reducción adicional en dicho valor de 6 millones de euros, lo que ha supuesto el registro de un deterioro adicional por dicho importe.

A finales de 2014 y durante el ejercicio 2015 se ha definido y puesto en marcha un plan para la venta de estos activos y se han obtenido diversas ofertas no vinculantes, algunas en fase de estudio en la actualidad. ENCE sigue comprometida con su plan de venta de estos activos, si bien, la situación de mercado y las específicas características de estos activos, vinculados a la producción de celulosa y la cogeneración de energía con gas, no han permitido materializar una transacción en 2015.

### Suelo y Vuelo Forestal

ENCE inició a finales de 2014 la venta ordenada del patrimonio forestal de Grupo en el sur de España, relacionado con los cultivos energéticos, con derecho de riego, que comprenden aproximadamente 2.000 hectáreas de regadío junto a 1.000 hectáreas de secano colindantes con éstas.

En 2015 se ha perfeccionado la venta de 1.328 hectáreas, de las que un 64% eran regadíos, por un importe de 28.037 miles de euros, generándose una plusvalía en su venta de 11.578 miles de euros, que se encuentra recogida en el epígrafe “Deterioro de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial” de la cuenta de resultados.

ENCE sigue comprometida con su plan de venta de estos activos, si bien, la gran cantidad de oferta de suelo y la presión que esto ejerce sobre el precio de realización ha aconsejado modular el proceso para lograr extraer el máximo de valor por los mismos. El valor de realización de los suelos en venta al 31 de diciembre de 2015, estimado en base a las transacciones realizadas en este ejercicio, se sitúa en el rango 27-33 millones de euros y una plusvalía potencial en el rango 8-12 millones de euros.

### Inversiones inmobiliarias

ENCE ha vendido en 2015 los inmuebles no afectos a sus actividades principales y clasificados como “Mantenidos para la venta” por un importe de 3.577 miles de euros, generándose una minusvalía en su venta por 348 miles de euros, que se encuentra recogida en el epígrafe “Deterioro de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial” de la cuenta de resultados.

## 18. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
Madera	19.201	19.965
Otras materias primas	1.210	2.389
Repuestos	20.876	21.649
Productos terminados	15.440	10.641
Anticipos a proveedores	636	2.186
Deterioro de valor	(17.148)	(18.911)
	<b>40.215</b>	<b>37.919</b>

No existe ninguna limitación en la disponibilidad de las existencias.

Los deterioros de valor dan cobertura a los repuestos de las plantas operativas que presentan lenta rotación así como al 100% de los repuestos del complejo industrial de Huelva que por sus especiales características no son aprovechables en otras instalaciones del Grupo.

El Grupo mantiene suscritos al 31 de diciembre de 2015 contratos con suministradores para la adquisición, en los próximos cinco años, de biomasa destinada a las plantas de generación de energía de Huelva 50 MW y Mérida 20 MW por 3,1 millones de toneladas y 0,8 millones de toneladas, respectivamente.

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2015 y 2014 es adecuada.

## 19. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

La composición del epígrafe “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” del estado de situación financiera consolidado al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 es la siguiente:



Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
Cientes por ventas-		
Celulosa	73.401	58.788
Energía	40.515	37.357
Otros conceptos	1.466	5.614
Deudores varios	9.403	893
Personal	53	44
Deterioro de valor	(2.869)	(2.265)
	<b>121.969</b>	<b>100.431</b>

Los cambios regulatorios aplicables al sector energético español han incorporado entre otras medidas la obligatoriedad de financiar el déficit del sistema eléctrico por todos los sujetos que reciban retribuciones del operador del sistema (véase Nota 5). El saldo pendiente de cobro asociado a esta financiación así como a retrasos en la liquidación de primas al 31 de diciembre de 2015 asciende a 32.790 miles de Euros.

Al 31 de diciembre de 2015 no hay saldos a cobrar vencidos no deteriorados y no cubiertos por el seguro de crédito (1.352 miles de Euros al 31 de diciembre de 2014).

El período de crédito para la venta de pasta de celulosa se sitúa en media entre 50 y 60 días, y su valor razonable no difiere de forma significativa de su valor en libros.

El Grupo mantiene al 31 de diciembre de 2015 y 2014 saldos a cobrar en dólares americanos por 22,5 millones de Euros y 5,4 millones de Euros, respectivamente.

El Grupo tiene formalizado diversos contratos de factoring considerados sin recurso, dado que se transfieren al factor todos los riesgos inherentes a la realización del activo, con un límite disponible a 31 de diciembre de 2015 de 70.000 miles de Euros de los que están dispuestos 44.746 miles de Euros a cierre de ejercicio. (58.000 miles de Euros disponibles y 38.035 miles de Euros dispuestos al 31 de diciembre de 2014). El coste financiero asociado a los créditos cedidos se establece en el Euribor a 3 meses más un diferencial que se sitúa en el tramo 1%-2%.

## 20. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

La composición del epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar" del pasivo del estado de situación financiera consolidado al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
Acreedores comerciales	139.101	139.559
Proveedores de inmovilizado	16.027	8.916
Remuneraciones pendientes de pago	6.945	7.851
	<b>162.073</b>	<b>156.326</b>

El período de pago medio de las compras de bienes y servicios oscila entre 65 y 75 días, y su valor razonable no difiere de forma significativa de su valor en libros.

El Grupo tiene formalizado con diversas entidades financieras contratos de “confirming sin recurso”, con un límite disponible y un importe dispuesto al 31 de diciembre de 2015 de 105.000 miles de Euros y 58.377 miles de Euros, respectivamente (107.000 miles de Euros y 49.621 miles de Euros al 31 de diciembre de 2014).

El Grupo mantiene al 31 de diciembre de 2015 y 2014 saldos a pagar en dólares americanos por 37 y 277 miles de Euros, respectivamente.

La Ley 15/2010, de 5 de julio, contra la morosidad en las operaciones comerciales establece determinadas obligaciones de desglose de información en cuentas anuales sobre parte de las operaciones efectuadas por las compañías. En este sentido, el detalle de los pagos por operaciones comerciales efectuados en los ejercicios 2015 y 2014 y pendientes de pago al cierre, excluidas las operaciones entre empresas del Grupo y las correspondientes a pagos a proveedores de inmovilizado, es el siguiente:

	Ejercicio 2015		Ejercicio 2014	
	Miles de Euros	%	Miles de Euros	%
Dentro del plazo máximo legal	481.560		600.383	88%
Resto	51.919		79.825	12%
<b>Total pagos del ejercicio</b>	<b>533.479</b>		<b>680.208</b>	<b>100%</b>
PMPE (días) de pagos	95		125	-
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal	31.488		25.585	-
PMP saldos excedidos (días)	73		ND	-

## 21. Patrimonio neto

### 21.1 Capital social

El capital social de ENCE Energía y Celulosa, S.A., al 31 de diciembre de 2015 está representado por 250.272.500 acciones al portador de 0,9 Euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

De acuerdo con las comunicaciones recibidas, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la estructura accionarial es la siguiente:

Porcentaje	31/12/2015	31/12/2014
Retos Operativos XXI, S.L.	26,5	26,5
Alcor Holding, S.A.	5,9	6,2
Mendibea 2002, S.L.	5,4	5,4
Asúa Inversiones, S.L.	5,2	5,2
Amber Capital UK LLP	4,0	4,0
LSV Asset Management	3,0	-
Autocartera	0,6	1,2
Free Float	49,4	51,5
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Las acciones de la Sociedad Dominante están representadas mediante anotaciones en cuenta y admitidas a negociación oficial en las Bolsas Españolas y en el Mercado continuo, gozando todas ellas de iguales derechos políticos y económicos.

### 21.2 Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, debe destinarse a la reserva legal una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal de la Sociedad Dominante por 45.050 miles de euros, da cobertura al 20% de su capital social.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

### 21.3 Prima de emisión

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad del mismo.

### 21.4 Reservas en sociedades consolidadas por integración global

A continuación se presenta el desglose por sociedades del epígrafe "Patrimonio neto – Reservas en sociedades consolidadas por integración global" al 31 de diciembre de 2015 y 2014:

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
<b>Negocio CELULOSA-</b>		
Celulosas de Asturias, S.A.U.	115.165	100.827
Celulosa Energía, S.A.U.	38.196	33.062
Norte Forestal, S.A.U.	6.604	15.317
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	(12.351)	5.903
Iberforestal, S.A.U.	(473)	262
Ibersilva, S.A.U.	(18.484)	(18.085)
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	(5.126)	(3.952)
Maderas Aserradas del Litoral, S.A.	(5.394)	(5.400)
Las Pléyades, S.A. (SAFI)	1.893	2.047
Sierras Calmas, S.A.	5.659	5.424
<b>Negocio ENERGÍA-</b>		
ENCE Energía, S.L.U.	(26.704)	(20.791)
ENCE Energía Huelva, S.L.U.	(21.563)	(5.662)
ENCE Energía Extremadura, S.L.U.	(12.439)	(940)
Ajustes de consolidación y otros	(4.473)	15.270
	<b>60.510</b>	<b>123.282</b>

El importe de las reservas en sociedades consolidadas de uso restringido al 31 de diciembre de 2015 asciende a 12.851 miles de Euros (12.992 miles de Euros al 31 de diciembre de 2014), y se corresponde, principalmente, con la reserva legal de las distintas sociedades del Grupo.

## 21.5 Dividendos

Con fecha 28 de abril de 2015, la Junta General Ordinaria de Accionistas de Ence Energía y Celulosa, S.A. acordó el reparto en efectivo a los accionistas de parte de la prima de emisión, a razón de 0,10 Euros por acción de Ence Energía y Celulosa, S.A. El reparto por un importe global de 24.889 miles de Euros se ha hecho efectivo el 8 de mayo de 2015.

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, en su reunión celebrada el 30 de septiembre de 2015, acordó la distribución en efectivo de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2015 de 0,044 Euros brutos por acción, lo que ha supuesto el pago de un importe bruto de 10.951 miles de Euros. El pago de dicho dividendo se efectuó el día 7 de octubre de 2015 (véase Nota 2).

## 21.6 Beneficio por acción

El cálculo del beneficio consolidado por acción básico y del diluido al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Beneficio Neto por Acción	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Beneficio/(pérdida) neto consolidado del ejercicio atribuible a acciones ordinarias (miles Euros)	49.855	(140.909)
Nº medio ponderado de acciones ordinarias en el ejercicio	250.272.500	250.272.500
<b>Beneficio/(pérdida) básico por acción (Euros)</b>	<b>0,20</b>	<b>(0,56)</b>
<b>Beneficio/(pérdida) diluido por acción (Euros)</b>	<b>0,20</b>	<b>(0,56)</b>

### 21.7 Acciones de la Sociedad Dominante

El movimiento del epígrafe “Acciones propias – de la Sociedad Dominante” del estado de situación financiera consolidado adjunto durante los ejercicios 2015 y 2014 ha sido el siguiente:

	Ejercicio 2015		Ejercicio 2014	
	Número de Acciones	Miles de Euros	Número de Acciones	Miles de Euros
Al inicio del ejercicio	2.920.663	5.744	7.250.507	19.762
Compras	363.397	1.093	3.297.886	6.063
Distribución en especie de autocartera	-	-	(7.557.391)	(19.893)
Ventas	(1.877.594)	(3.729)	(70.339)	(188)
Al cierre del ejercicio	1.406.466	3.108	2.920.663	5.744

Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder al 31 de diciembre de 2015 representan el 0,6% del capital social (1,2% al 31 de diciembre de 2014) con un valor nominal global de 1.266 miles de Euros (2.629 miles de Euros al 31 de diciembre de 2014). El precio medio de adquisición de dichas acciones es de 2,21 Euros por acción. Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder tienen por objeto su negociación en el mercado.

La sociedad mantiene vigente un contrato de liquidez con una agencia de valores que llevará a cabo las operaciones objeto del contrato en los mercados secundarios españoles.

### 21.8 Ajustes en patrimonio por valoración

En el epígrafe “Ajustes en patrimonio por valoración” del patrimonio neto consolidado se incluyen los cambios de valor razonable de operaciones de cobertura (véase Nota 27) y la reserva generada al registrar los suelos forestales a valor de mercado a 1 de enero del 2004 (véase Nota 15) por importe de 51.290 miles de Euros. Esta última reserva es de libre disposición.

El desglose de los cambios de valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura en 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de Euros	Año 2015			Año 2014		
	Valor Razonable	Efecto Impositivo	Ajuste en Patrimonio	Valor Razonable	Efecto Impositivo	Ajuste en Patrimonio
<b>IRSwap-Project 50 Megavatios</b>						
Saldo inicial	(7.957)	(2.785)	(5.968)	(6.981)	(2.094)	(4.887)
Imputación a resultados	10.184	2.546	7.638	2.334	700	1.634
Otros cambios de valor	(2.062)	281	(1.546)	(3.310)	(993)	(2.317)
Ajuste fiscal	-	-	-	-	(398)	(398)
Saldo final	165	42	124	(7.957)	(2.785)	(5.968)
<b>IRSwap-Project 20 Megavatios</b>						
Saldo inicial	(3.240)	(1.135)	(2.429)	(651)	(196)	(455)
Imputación a resultados	3.584	896	2.688	564	169	395
Otros cambios de valor	(184)	279	(139)	(3.153)	(946)	(2.207)
Ajuste fiscal	-	-	-	-	(162)	(162)
Saldo final	160	40	120	(3.240)	(1.135)	(2.429)
<b>Tipo de cambio-</b>						
Saldo inicial	-	-	-	-	-	-
Imputación a resultados	54	13	40	-	-	-
Otros cambios de valor	(976)	(244)	(732)	-	-	-
Saldo final	(922)	(231)	(692)	-	-	-
<b>Venta de energía-</b>						
Saldo inicial	999	349	750	-	-	-
Imputación a resultados	1.578	394	1.183	(39)	(12)	(27)
Otros cambios de valor	(2.332)	(682)	(1.749)	1.038	311	727
Ajuste fiscal	-	-	-	-	50	50
Saldo final	245	61	184	999	349	750
	<b>(352)</b>	<b>(88)</b>	<b>(264)</b>	<b>(10.198)</b>	<b>(3.570)</b>	<b>(7.648)</b>

## 22. Subvenciones

El movimiento de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado en los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de Euros	Préstamos		Derechos	Total
	Subvencionados (Nota 25)	Subvenciones de Capital	de Emisión (Nota 14)	
<b>Saldo a 1/1/2014</b>	<b>1.369</b>	<b>10.056</b>	<b>3.784</b>	<b>15.209</b>
Altas por nuevas subvenciones (*)	-	860	-	860
Derechos de emisión concedidos para 2014	-	-	649	649
Imputación a resultados consolidados	(326)	(927)	(4.433)	(5.686)
<b>Saldo a 31/12/2014</b>	<b>1.043</b>	<b>9.989</b>	<b>-</b>	<b>11.032</b>
Altas por nuevas subvenciones (*)	218	1.986	-	2.204
Derechos de emisión concedidos para 2015	-	-	624	624
Imputación a resultados consolidados	(488)	(1.494)	(624)	(2.606)
<b>Saldo a 31/12/2015</b>	<b>773</b>	<b>10.481</b>	<b>-</b>	<b>11.254</b>

(\*) Neto de gastos incurridos en su obtención

El Grupo ha obtenido de diversas entidades públicas, subvenciones a fondo perdido asociadas a inversiones destinadas a fomentar la estructura productiva industrial, con impacto significativo en la creación de empleo, el ahorro y la eficiencia energética, y un mejor aprovechamiento de la energía.

Asimismo, el Grupo ha obtenido créditos sin coste o a un tipo de interés inferior al de mercado, y vigencia de hasta 10 años, que financian proyectos desarrollados por el Grupo para la ampliación y mejora de la capacidad productiva de las plantas de producción de celulosa, así como al desarrollo de la actividad de Investigación y Desarrollo del Grupo.

La diferencia entre el tipo de interés de mercado y el tipo inferior recogido en el contrato, se considera una subvención que se imputa a la cuenta de resultados consolidada siguiendo un criterio financiero a lo largo de la vida del préstamo (véase Nota 25).

Con fecha 29 de julio de 2015 el Grupo ha obtenido una ayuda del Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) por aproximadamente 2 millones de Euros, que financia proyectos desarrollados por el Grupo con un elevado componente de ahorro energético.

## 23. Provisiones, garantías y pasivos contingentes

### 23.1 Provisiones de pasivo a largo plazo

El movimiento habido durante los ejercicios 2015 y 2013 en la cuenta "Provisiones" del pasivo a largo y corto plazo del estado de situación financiera consolidado ha sido el siguiente:

2015	Miles de Euros				
	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Trasposos (Nota 16)	Saldo al 31/12/2015
<b>Largo plazo:</b>					
Costes rescisión contratos arrendamiento cultivos energéticos y otros	-	-	-	713	713
Compromisos con el personal (Nota 4.16)	712	3.333	(1.982)	-	2.063
Derechos de Emisión (Nota 11)	5.081	1.604	(5.081)	-	1.604
Cese actividad Huelva	3.917	-	(515)	-	3.402
Otros	1.437	783	(742)	-	1.478
	<b>11.147</b>	<b>5.720</b>	<b>(8.320)</b>	<b>713</b>	<b>9.260</b>
<b>Corto plazo</b>					
Costes rescisión contratos arrendamiento cultivos energéticos y otros	9.898	-	(5.318)	(4.580)	-
Cese actividad Huelva	9.822	1.500	(5.016)	-	6.306
	<b>19.720</b>	<b>1.500</b>	<b>(10.334)</b>	<b>(4.580)</b>	<b>6.306</b>

2014	Miles de Euros				
	Saldo al 01/01/2014	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Trasposos	Saldo al 31/12/2014
<b>Largo plazo:</b>					
Costes rescisión contratos arrendamiento cultivos energéticos y otros	7.125	10.401	(3.002)	(14.524)	-
Compromisos con el personal (Nota 4.16)	2.175	-	(1.463)	-	712
Derechos de Emisión (Nota 11)	8.715	5.117	(8.751)	-	5.081
Cese actividad Huelva	-	3.917	-	-	3.917
Otros	490	1.047	(100)	-	1.437
	<b>18.505</b>	<b>20.482</b>	<b>(13.316)</b>	<b>(14.524)</b>	<b>11.147</b>
<b>Corto plazo</b>					
Costes rescisión contratos arrendamiento cultivos energéticos y otros	-	-	(4.626)	14.524	9.898
Cese actividad Huelva	-	12.581	(2.759)	-	9.822
Provisión ingresos energía RD 9/2013	7.080	16.879	-	(23.959)	-
	<b>7.080</b>	<b>29.460</b>	<b>(7.385)</b>	<b>(9.435)</b>	<b>19.720</b>

#### Cambios regulatorios del sector energético en España

Tal y como se describe en la Nota 5, en los ejercicios 2013 y 2014 se aprobaron un conjunto de disposiciones normativas que han modificado el esquema retributivo y el régimen de tributación aplicable a las instalaciones de generación de energía renovable, incluida la generación y cogeneración con biomasa.

Esta nueva regulación, que equiparaba los cultivos energéticos a los restos forestales y agrícolas en cuanto a su retribución, obligó a ENCE a abandonar de forma ordenada la gestión de las plantaciones de cultivos energéticos desarrolladas. Asimismo el cambio regulatorio se llevó a cabo sin tener en consideración

7



compensación alguna por estas inversiones efectuadas con carácter previo, lo que provocó el deterioro de las inversiones disponibles en cultivos energéticos y otros activos relacionados, así como la constitución de provisiones para hacer frente a los costes de rescisión de contratos de arrendamiento y otros costes asociados.

Se detalla a continuación el impacto en la cuenta de resultados de los deterioros efectuados sobre los distintos activos del Grupo y los costes incurridos en la rescisión de contratos de arrendamiento de fincas, así como el importe de las obligaciones pendientes al 31 de diciembre de 2015:

Miles de Euros	Impacto en resultados				Obligación Pendiente
	2013	2014	2015	Total	
Deterioros-					
Plantaciones cultivos energéticos (Nota 16)	12.219	22.370	(1.822)	32.767	-
Instalaciones riego (Nota 15.5)	4.475	4.049	-	8.524	-
I+D cultivos energéticos (Nota 14.3)	2.853	-	-	2.853	-
Costes promoción proyectos energía (Nota 15)	2.110	-	-	2.110	-
Rescisión contratos arrendamiento (Nota 11)	5.228	10.401	(4.658)	10.971	713
	<b>26.885</b>	<b>36.820</b>	<b>(6.480)</b>	<b>57.225</b>	<b>713</b>

En 2015 se ha completado el proceso de abandono resultando un exceso de provisión respecto a las cuantías inicialmente constituidas de 6.480 miles de euros.

Adicionalmente, el cambio regulatorio aplicable al sector energético español se completó el 20 de junio de 2014 con la publicación de la Orden Ministerial IET/1045/2014 de 16 de junio de 2014, si bien con efectos retroactivos al 14 de julio de 2013, fecha en la que entró en vigor el Real Decreto-ley 9/2013.

El regulador liquidó e 2013 y primer semestre de 2014 los ingresos de energía aplicando lo recogido en la regulación previa, Real Decreto 661/2007, de 25 de mayo, por lo que la aplicación retroactiva de esta regulación supuso la devolución de liquidaciones devengadas en 2014 por 10.809 miles de Euros.

En otro sentido, inicialmente el Ministerio de Industria clasificó de forma incorrecta las plantas de Pontevedra 34,57 Mw, Navia 37 Mw y Huelva 40,95 Mw incluyéndolas en la categoría errónea. El Grupo inició los correspondientes expedientes para regularizar dicha clasificación habiéndose resuelto favorablemente durante el año 2015 los correspondientes a Navia y Pontevedra, quedando pendiente de resolución el relativo a Huelva 40,95 Mw. Esperamos una resolución favorable en 2016.

#### **Cese de actividad de producción de celulosa en Huelva**

La falta de competitividad del Complejo Industrial de Huelva motivada por el impacto de la reforma regulatoria aplicable al sector energético español, en la que se estableció una reducción drástica y a niveles muy inferiores a las que perciben nuestros competidores Europeos, de las primas a la cogeneración de energía eléctrica a partir de los componentes biomásicos de la madera que no pueden ser transformados en celulosa (lignina), y por la necesidad de importar madera con un mayor coste, por la escasez estructural de madera de eucalipto en su zona de influencia, obligaron a ENCE a anunciar, el 4 de septiembre de 2014, la decisión de especializar dicho complejo en la generación de energía limpia y cesar la actividad de producción de celulosa.

Se detalla a continuación el impacto en la cuenta de resultados de los deterioros efectuados sobre los distintos activos del Grupo, así como el importe de las obligaciones pendientes de liquidar al 31 de diciembre de 2015:

Miles de Euros	Impacto en resultados		Obligaciones
	2014	2015	Pendientes
Deterioros de activos-			
Instalaciones industriales (Nota 17)	44.744	6.000	-
Plantaciones forestales (Nota 16)	20.949	-	-
Repuestos (Nota 18)	6.027	(479)	-
Derechos explotación canteras (Nota 15)	746	-	-
Obligaciones asumidas contractualmente	16.498	2.371	9.708
Costes de personal	20.395	-	-
	<b>109.359</b>	<b>7.892</b>	<b>9.708</b>

### 23.2 Garantías comprometidas con terceros

Al 31 de diciembre de 2015 diversas entidades financieras han otorgado avales a las distintas sociedades del Grupo por un importe aproximado de 52.980 miles de Euros (45.418 miles de Euros, al 31 de diciembre de 2014). En su mayor parte estos avales están presentados ante organismos públicos para dar respuesta a las obligaciones surgidas como consecuencia de operar ENCE en el mercado eléctrico español (acceso a red, promoción de plantas de generación, etc). Adicionalmente el Grupo ha avalado actas fiscales firmadas en disconformidad (véase Nota 23.3) para así evitar su pago, así como una parte de los préstamos recibidos a tipos de interés inferiores a los de mercado (véase Nota 25).

El Consejo de Administración no espera que de los importes avalados o de las garantías prestadas se deriven pasivos significativos para el Grupo.

### 23.3 Activos y pasivos contingentes

Al cierre del ejercicio 2015, el Grupo mantiene reclamaciones y controversias legales como consecuencia natural de su negocio. A continuación se resumen las reclamaciones más significativas, de las que no se espera que individualmente o en su conjunto, puedan tener un impacto material adverso en las cuentas anuales consolidadas:

#### Cambios regulatorios sector energético España

El 14 y el 31 de julio de 2014 diversas sociedades del Grupo ejercitaron la acción de reclamación de Responsabilidad Patrimonial de la Administración General del Estado, en la que solicitaron el reconocimiento de un daño por importe de 52.069 miles de Euros causado por la aplicación con efectos retroactivos del citado bloque normativo a la producción de energía con biomasa procedente de cultivos energéticos. Dicha reclamación se plantea como abierta y a ella se irán añadiendo los costes en los que

Grupo ENCE incurrirá en el proceso de desmantelamiento, y resolución de contratos de fincas disponibles para cultivos energéticos. La Administración no se ha pronunciado aún sobre dicha reclamación.

Asimismo, con fecha 30 de julio de 2014 se ha procedido a la impugnación ante la Sala Tercera de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, del Real Decreto 413/2014, de 6 de junio, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos y de la Orden IET/1045/2014, de 16 de junio, por la que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos.

Se ha solicitado al Ministerio de Industria, a través del Tribunal Supremo, que complete el expediente a los efectos de que ENCE pueda formalizar la correspondiente demanda, que buscará el reconocimiento en dicha regulación del coste real de la lignina, combustible utilizado en la cogeneración existente en nuestras plantas de producción de celulosa, y por consiguiente, la actualización de los parámetros retributivos considerando dicho coste real. Se estima que el coste de la lignina por Mwh producido es superior en 40-60 Euros al considerado en la regulación actual, lo que tendría un impacto en los ingresos de los complejos industriales de Pontevedra y Navia en el rango de 20.000 – 30.000 miles de Euros, anuales.

#### Contingencias fiscales

La Agencia Tributaria concluyó en el primer semestre de 2013 diversos procesos inspectores en la Sociedad Dominante y diversas sociedades del Grupo ENCE; Impuestos sobre Beneficios de los ejercicios 2007 a 2009, Impuesto sobre el Valor Añadido y Retenciones de los años 2008 y 2009, Impuesto Especial sobre la Electricidad en los años 2008 a 2010, e Impuesto sobre Actividades Económicas del periodo 2009-2012.

Como resultado de dichos procesos se han suscrito en disconformidad actas correspondientes al Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2007-2009, que incorporan una propuesta de regularización de 6.730 miles de Euros en concepto de cuota e intereses de demora de los que sólo 3.616 miles de Euros provocarían una salida de tesorería. A juicio del equipo inspector la actuación objeto de las actas no es sancionable.

#### Concesión de dominio público Pontevedra

Como consecuencia de la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de julio de 2014 (que confirma otra de la Audiencia Nacional de 19 de mayo de 2011), el Servicio Provincial de Costas de Pontevedra incoó un expediente de caducidad de la concesión de dominio público marítimo-terrestre sobre el que se asienta la fábrica de Ence en dicha provincia, al que la Sociedad ya ha presentado alegaciones.

El expediente de caducidad ha sido completado mediante resolución de 24 de julio de 2015. Dicha resolución declara la caducidad parcial de la concesión respecto de los terrenos afectados por la EDAR, por el emisario submarino y por el campo de fútbol, lo que permite la continuidad de las actividades de la Sociedad en el centro de operaciones de Pontevedra.

Según se indica en la Nota 32.1, con fecha 20 de enero de 2016 el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente ha otorgado a ENCE la prórroga de la concesión de ocupación de los terrenos en los que se ubica su centro de operaciones de Pontevedra. La prórroga se concede por 60 años, esto es, hasta el 8 de noviembre de 2073

## **24. Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes**

La composición de la deuda financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2015		Ejercicio 2014	
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Bono High Yield	-	250.000	-	250.000
Préstamos y líneas de crédito	300	30.000	400	300
Project Finance – 50 Megavatios (a)	8.645	83.108	6.660	71.809
Project Finance – 20 Megavatios (a)	3.395	32.683	1.953	28.580
Costes de estructuración (b)	-	(9.156)	(495)	(10.640)
Deudas por intereses y otros	2.473	-	7.886	-
	<b>14.813</b>	<b>386.635</b>	<b>16.404</b>	<b>340.049</b>

(a) La refinanciación de los Project Finance de los proyectos Huelva 50 MW y Mérida 20 MW efectuada en 2015 concentró toda la deuda en un único préstamo. Se presentan a efectos comparativos con el año 2014 los tramos de deuda asignados a cada uno de los proyectos.

(b) Bono High Yield: 6.892 miles de Euros y 7.911 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente. Project Finance 50 Megavatios: 1.621 miles de Euros y 1.876 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente. Project Finance 20 Megavatios: 643 miles de Euros y 1.348 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente.

La composición de las deudas financieras al 31 de diciembre de 2015 y 2014, correspondientes a préstamos, líneas de crédito y líneas de descuento, clasificadas de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

Ejercicio 2015 – Miles de Euros	Límite	Saldo	Vencimiento en				
		Dispuesto	2016	2017	2018	2019	Siguientes
Bono High Yield	250.000	250.000	-	-	-	-	250.000
Línea de crédito – revolving	90.000	-	-	-	-	-	-
Project Finance – 50 Megavatios	91.753	91.753	8.645	9.140	9.598	9.810	54.560
Project Finance – 20 Megavatios	36.078	36.078	3.395	3.614	3.826	3.780	21.463
Otros préstamos	30.300	30.300	300	-	-	15.000	15.000
Deudas por intereses y otros	-	2.473	2.473	-	-	-	-
Costes de estructuración	-	(9.156)	-	(1.277)	(1.288)	(1.301)	(5.290)
	<b>498.131</b>	<b>401.448</b>	<b>14.813</b>	<b>11.477</b>	<b>12.136</b>	<b>27.289</b>	<b>335.733</b>

Ejercicio 2014 – Miles de Euros	Límite	Saldo	Vencimiento en				
		Dispuesto	2015	2016	2017	2018	Siguientes
Bono High Yield	250.000	250.000	-	-	-	-	250.000
Línea de crédito – revolving	90.000	-	-	-	-	-	-
Project Finance – 50 Megavatios	101.309	78.469	6.660	7.288	7.762	7.878	48.881
Project Finance – 20 Megavatios	60.692	30.533	1.953	2.077	2.075	2.205	22.223
Otros préstamos	700	700	400	300	-	-	-
Deudas por intereses y otros	-	7.886	7.886	-	-	-	-
Costes de estructuración	-	(11.135)	(495)	(2.090)	(2.132)	(2.181)	(4.237)
	<b>502.701</b>	<b>356.453</b>	<b>16.404</b>	<b>7.575</b>	<b>7.705</b>	<b>7.902</b>	<b>316.867</b>

#### **24.1 Bono y línea de crédito revolving**

Con fecha 30 de octubre de 2015, ENCE Energía y Celulosa, S.A. completó el proceso de colocación, entre inversores institucionales cualificados, de una emisión de bonos por importe de 250 millones de Euros de conformidad con las normativas "Rule 144A" y "Regulation S" de la "Securities Act of 1933" de Estados Unidos y sus posteriores modificaciones. La emisión se ha efectuado bajo la ley del estado de New York (Estados Unidos), los bonos han sido admitidos a cotización en el mercado Euro MTF de la bolsa de Luxemburgo y su destino ha sido la cancelación de la emisión de bonos efectuada en 2013.

Con fecha 1 de diciembre de 2015 se ha llevado a cabo la cancelación anticipada del 100% del principal del bono emitido por ENCE en 2013 (véase Nota 12).

La nueva emisión vence el 1 de noviembre de 2022, devenga un interés fijo anual pagadero semestralmente del 5.375% y dispone de garantías personales otorgadas por las filiales principales que desarrollan su actividad en el negocio CELULOSA, frente a la emisión del 2013 que devengaba un cupón fijo anual semestralmente del 7,25% y disponía además de garantías personales de todas las filiales del grupo, de determinadas garantías reales.

Esta nueva emisión incorpora, al igual que la anterior y como es habitual en este tipo de financiación, determinados deberes de información y limitaciones al reparto de dividendos y a la obtención de endeudamiento adicional en caso de incumplimiento de determinados ratios financieros. Los gastos de esta emisión de bonos a largo plazo han sido de aproximadamente 7 millones de Euros.

En el marco de la emisión, dos agencias internacionales de calificación financiera han emitido su opinión sobre el Grupo en su conjunto y sobre la emisión de deuda. La calificación crediticia actual asignada por Standard&Poors y Moody's es de BB-/BB-, y Ba3/Ba3, respectivamente, tanto al emisor como a la emisión.

Adicionalmente, y en el marco de la emisión, se ha suscrito un contrato de crédito (revolving credit facility) por importe de 90 millones de Euros, con un sindicato de bancos nacionales e internacionales de primer nivel. Esta financiación devenga un tipo de interés referenciado al Euribor, vence en 2020, y está en su totalidad disponible al 31 de diciembre de 2015.

La legislación aplicable tanto al contrato emisión de bonos como al contrato de crédito es la correspondiente a Inglaterra y Gales.

#### **24.2 Project Finance Huelva 50 Megavatios y Mérida 20 Megavatios**

Con fecha 31 de julio de 2015, el Grupo suscribió con un sindicato formado por seis entidades financieras un contrato de préstamos bajo la modalidad de "Project Finance" para la financiación de dos plantas de energía eléctrica a partir de biomasa. El contrato de préstamos firmado por Ence Energía Huelva, S.L.U. y Ence Energía Extremadura, S.L.U. por un importe de 135.018 miles de Euros, se compone de dos tramos de 96.531 miles de Euros y 38.487 miles de Euros asignados a las plantas de Huelva 50 Megavatios y Mérida 20 MW respectivamente.

Con la firma de este préstamo, se han cancelado y unificado en una única financiación con condiciones sustancialmente distintas, los préstamos firmados el 21 de junio de 2011 que financiaba la planta de Huelva de 50 Megavatios y el firmado el 1 de agosto de 2012 que financiaba la planta de Mérida de 20 Megavatios, cuyas principales características eran:

- Huelva 50 MW. El importe inicial de dicha financiación ascendía a 101.309 miles de Euros de los que al 31 de diciembre de 2014 se habían dispuesto 85.256 miles de Euros. La amortización comenzó a

realizarse el 22 de junio de 2013 y presentaba su vencimiento último el 22 de diciembre de 2022. Devengo de interés anual variable referenciado al Euribor con un margen que oscila en el rango 3,25% - 3,75%, en función de los años transcurridos de financiación. El importe de las comisiones de estructuración ascendió a 3.483 miles de Euros.

- Mérida 20 MW. El importe inicial de dicha financiación ascendía a 60.692 miles de Euros, de los que al 31 de diciembre de 2014 se habían dispuesto 29.500 miles de Euros. La amortización comenzó el 15 de diciembre de 2014 y presentaba su vencimiento último el 15 de junio de 2027. Devengo de interés anual variable referenciado al Euribor con un margen que oscila en el rango 3,5% - 4,0%, en función de la cuota de amortización. El importe de las comisiones de estructuración ascendió a 1.656 miles de Euros.

La amortización comenzó a realizarse el 30 de diciembre de 2015 y su vencimiento se producirá el 30 de junio de 2025. Este préstamo devenga un tipo de interés anual variable referenciado al Euribor con un margen que oscila en el rango 2,50% - 3,00%, en función del periodo de amortización. El importe de las comisiones pagadas en el ejercicio 2015 derivadas de esta financiación ascendió a 2.540 miles de Euros.

Este préstamo incluye como principales garantías prenda sobre las participaciones de ENCE Energía, S.L.U., filial al 100% de ENCE Energía y Celulosa, S.A., en ENCE Energía Huelva, S.L.U. y ENCE Energía Extremadura, S.L.U., sobre sus activos y derechos de cobro, actuales y futuros. Por su parte, ENCE Energía, S.L.U. presenta garantías por distintos conceptos; suscripción de contratos de suministro por 2 años para cubrir un 130% de las necesidades de las plantas, garantía económica de stock de biomasa equivalente a 10 millones de Euros, resolución de los antiguos contratos de arrendamiento de fincas para cultivos energéticos, y funcionamiento y disponibilidad de la planta.

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

Al objeto de cubrir el riesgo derivado de la contratación de esta financiación a tipo de interés variable, el Grupo reestructuró con cuatro de las entidades financiadoras del proyecto los contratos de cobertura de tipos de interés para adaptarlos a la nueva estructura de financiación. El notional contratado equivalente aproximadamente al 80% de las cantidades dispuestas estimadas durante la vigencia de la financiación y un tipo fijo del 2,8% (Véanse Notas 12 y 27).

### **24.3 Otros préstamos financieros**

El 23 de abril de 2015 ENCE ha suscrito un préstamo por 15 millones de Euros y vencimiento íntegro el 24 de marzo de 2019. Este préstamo devenga un interés referenciado al Euribor + 2,1% y en su devolución sólo actúan como garantes las sociedades del Grupo que participan en el desarrollo del negocio Celulosa.

Por su parte, el 15 de julio de 2015 ENCE ha suscrito un préstamo por 15 millones de Euros y vencimiento el 30 de junio de 2020, con dos años de carencia y amortización lineal durante los tres años restantes. Este préstamo devenga un tipo de interés fijo del 2,1% y en su devolución actúan como garantes varias sociedades del Grupo que participan en el desarrollo del negocio "Celulosa".

Estos dos préstamos se han suscrito para financiar parte de las inversiones realizadas en la planta de Navia (Asturias) y relacionadas con la ampliación de su capacidad, cuantificadas en la Nota 15 anterior.

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

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable y su rentabilidad media en 2015 ha sido del 0,35% (1,07% en 2014).

El Grupo mantiene efectivo y otros activos líquidos equivalentes al 31 de diciembre de 2015 por importe de 159,6 millones de euros (73,4 millones de euros al 31 de diciembre de 2014). De este efectivo, un total de 32.277 miles de Euros se encuentran afectos a determinadas obligaciones. En este sentido:

1. 17.523 miles de Euros tiene como uso exclusivo el repago en 2016 del servicio de la deuda de los Project Finance de Huelva y Mérida.
2. 10.000 miles de Euros en garantía de la obligación asumida en el contrato Project Finance relativa al stock de biomasa de las plantas de generación de energía, tal y como se describe en la Nota 24.2 anterior. Este depósito podrá ser sustituido por un aval.
3. 4.754 miles de Euros en garantía de las obligaciones contraídas en los contratos de cobertura sobre el precio de la electricidad firmados con OMIE así como por los contratos de compra a plazo de derechos de emisión de CO2 (véanse Notas 14.2 y 24.5).

El Grupo mantiene al 31 de diciembre de 2015 y 2014 saldos en tesorería en dólares americanos por 5.721 miles de Euros y 2.667 miles de Euros, respectivamente.

#### **24.5 Otras inversiones financieras**

Este epígrafe incluye principalmente, depósitos constituidos descritos en la nota anterior en garantía de las obligaciones asumidas en la contratación de determinados instrumentos financieros derivados descritos en la Nota 27, así como las derivadas de los contratos suscritos para la compra futura de derechos de emisión de CO2 descritos en la Nota 14.

### **25. Otros pasivos financieros**

El importe registrado en este epígrafe del estado de situación financiera consolidado adjunto corresponde fundamentalmente a los préstamos otorgados, normalmente a tipos de interés inferiores a los vigentes en el mercado e incluso sin coste financiero descritos en la Nota 22 anterior.

El detalle por vencimientos al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de Euros	2015	2014
2015	-	1.858
2016	1.356	1.280
2017	1.212	1.279
2018	1.254	1.288
2019	1.254	1.288
2020 y siguientes	3.740	3.921
Actualización financiera (Nota 22)	(773)	(1.043)
	<b>8.043</b>	<b>9.871</b>

## 26. Instrumentos financieros por categoría – Valor razonable

Los instrumentos financieros del grupo consisten principalmente en depósitos, clientes y cuentas a cobrar, derivados y préstamos. Los instrumentos financieros por categoría reconciliados con las partidas en el estado de situación financiera son los siguientes:

<b>Año 2015</b> Miles de Euros	Préstamos y partidas a cobrar / Pagar	Derivados de cobertura	Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	Total a 31/12/2015
Instrumentos financieros derivados	-	245	-	245
Cuentas financieras a cobrar	-	-	8.699	8.699
Clientes y otras cuentas a cobrar	131.963	-	-	131.963
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	159.565	-	-	159.565
<b>Total Activos financieros</b>	<b>291.528</b>	<b>245</b>	<b>8.699</b>	<b>300.472</b>
Financiación sin recurso	125.585	-	-	125.585
Financiación corporativa	275.863	-	-	275.863
Instrumentos financieros derivados	-	13.570	-	13.570
Proveedores y otras cuentas a pagar	169.132	-	-	169.132
Otros pasivos financieros	8.043	-	-	8.043
<b>Total Pasivos financieros</b>	<b>578.623</b>	<b>13.570</b>	-	<b>592.193</b>



<b>Año 2014</b> Miles de Euros	Préstamos y partidas a cobrar / Pagar	Derivados no cobertura contable	Derivados de cobertura	Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	Total a 31/12/2014
Instrumentos financieros derivados	-	-	999	-	999
Cuentas financieras a cobrar	-	-	-	8.513	8.513
Clientes y otras cuentas a cobrar	110.178	-	-	-	110.178
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	73.428	-	-	-	73.428
<b>Total Activos financieros</b>	<b>183.606</b>	<b>-</b>	<b>999</b>	<b>8.513</b>	<b>193.118</b>
Financiación sin recurso	106.446	-	-	-	106.446
Financiación corporativa	250.007	-	-	-	250.007
Instrumentos financieros derivados	-	4.280	11.196	-	15.476
Proveedores y otras cuentas a pagar	165.069	-	-	-	165.069
Otros pasivos financieros	9.871	-	-	-	9.871
<b>Total Pasivos financieros</b>	<b>531.393</b>	<b>4.280</b>	<b>11.196</b>	<b>-</b>	<b>546.869</b>

Los principales activos y pasivos que se valoran a valor razonable son los instrumentos financieros derivados. Dicha valoración se ha realizado en función de variables diferentes de precios cotizados que son observables, bien directamente, o indirectamente a través de modelos de valoración.

Por su parte el valor razonable de los activos y pasivos financieros no difiere de forma significativa del importe al que se encuentran registrados. En este sentido, el bono emitido por ENCE en 2015 cotiza al 31 de diciembre de 2015 al 103% de su valor nominal.

## 27. Instrumentos financieros derivados

Siguiendo la política de gestión de riesgos descrita en la Nota 6, el Grupo analiza la contratación de instrumentos financieros para cubrir los riesgos derivados de fluctuaciones en los tipos de interés, el tipo de cambio, el precio de la pasta de celulosa y la energía, el precio del gas, el fuel-oil y la energía eléctrica utilizada en el proceso productivo.

De los instrumentos financieros de cobertura del riesgo de fluctuación de los tipos de interés, los más utilizados son las permutas financieras ("swaps") de tipo de interés. Los destinados a cubrir fluctuaciones en el tipo de cambio, en el precio de la pasta de celulosa y el de ciertos productos energéticos son principalmente túneles, swaps y futuros.

El detalle de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2015 y 2014, que se corresponde con el valor razonable de los instrumentos financieros derivados en esas fechas, es el siguiente:

Miles de Euros	Activo corriente		Pasivo no corriente		Pasivo corriente	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
<b>Cobertura de flujos de efectivo-</b>						
Coberturas de venta de energía	245	999	-	-	-	-
IR Swap - Project finance 50 MW	-	-	5.168	5.677	2.091	2.280
IR Swap - Project finance 20 MW	-	-	1.814	2.426	833	813
Coberturas de divisa	-	-	665	-	2.999	-
	245	999	7.647	8.103	5.923	3.093
<b>No cobertura contable-</b>						
Equity Swap	-	-	-	-	-	4.280
<b>Total</b>	<b>245</b>	<b>999</b>	<b>7.647</b>	<b>8.103</b>	<b>5.923</b>	<b>7.373</b>

Todos los instrumentos financieros contratados han sido valorados con posterioridad a su reconocimiento inicial con referencia a datos observables de mercado, ya sea directamente (es decir precios) o indirectamente (es decir derivados de los precios).

El importe del valor razonable traspasado al resultado de los instrumentos financieros derivados designados como instrumentos de cobertura en 2015 ha sido una pérdida de 15.400 miles de Euros (2.860 miles de Euros de pérdida en 2014).

### 27.1 Coberturas de divisa

Para cubrir los riesgos a los que está expuesto el Grupo como consecuencia de las fluctuaciones del tipo de cambio Dólar/Euro, que afectan significativamente al precio de venta de celulosa, ENCE ha procedido durante el ejercicio 2015 a la contratación de túneles en la modalidad asiática sobre dólares americanos como cobertura de sus ingresos futuros referenciados a dicha moneda (esta modalidad supone el utilizar como referencia la media de tipo de cambio de un determinado periodo en lugar de la correspondiente a un día específico). Su detalle al 31 de diciembre de 2015 es el siguiente:

Subyacente	Vencimiento	Stricke Call	Stricke Put	Nocional (USD)
EUR/USD	1º Trimestre 2016	1,066	1,155	66,0
EUR/USD	2º Trimestre 2016	1,071	1,155	66,0
EUR/USD	3º Trimestre 2016	1,086	1,156	66,5
EUR/USD	4º Trimestre 2016	1,081	1,153	64,5
EUR/USD	1º Trimestre 2017	1,081	1,153	64,5
EUR/USD	2º Trimestre 2017	1,053	1,139	31,5

(\*) Los contratos vigentes al 31 de diciembre de 2015 cubren aproximadamente un 50% de las ventas de celulosa previstas en los próximos 18 meses.

El valor razonable de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2015 es negativo en 3.664 miles de Euros y se encuentra registrado en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del pasivo corriente del estado de situación financiera consolidado, siendo su contrapartida; 1) un gasto en el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de resultados consolidada al 31 de diciembre de

2015 en la parte correspondiente al valor temporal del instrumento financiero por importe de 2.742 miles de Euros y 2) una minoración del epígrafe "Patrimonio neto - Ajustes en patrimonio por valoración" del estado de situación financiera consolidado por la parte correspondiente al valor intrínseco del instrumento financiero por importe de 922 miles de Euros (antes de considerar su efecto fiscal).

El valor intrínseco traspasado al resultado al 31 de diciembre de 2015 de los instrumentos financieros derivados de cobertura de divisa ha supuesto un gasto de 52 miles de Euros.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2015, una depreciación del dólar del 5% supondría una liquidación positiva el ejercicio 2016 por importe de 246 miles de euros. Por el contrario, una depreciación del Euro del 5% supondría una liquidación negativa en el ejercicio 2016 por importe de 12.291 miles de Euros.

### 27.2 Coberturas venta energía-

El Grupo ha contratado Commodity Swaps sobre el precio de venta de la energía eléctrica-OMEL. Se detallan a continuación las coberturas vigentes al 31 de diciembre de 2015:

Vencimiento	Cantidad (MWh)	Rango de Precio en Euros
1º Semestre 2016	169.848	47,49/43,50
2º Semestre 2016	43.680	49,1

El valor razonable positivo de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2015 y 2014 asciende a 245 miles de Euros y 999 miles de Euros, respectivamente, y se encuentra registrado en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del activo corriente del estado de situación financiera consolidado, siendo su contrapartida, neta del efecto fiscal correspondiente, el epígrafe "Patrimonio neto - Ajustes en patrimonio por valoración" del estado de situación financiera consolidado.

El importe neto del valor razonable traspasado al resultado en 2015 de los instrumentos financieros derivados de cobertura de venta de energía ha supuesto un gasto de 1.578 miles de Euros (39 miles de Euros de beneficio en 2014).

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2015, una subida de los precios de venta de la energía eléctrica del 10% supondría una liquidación negativa en el ejercicio 2016 por importe de 1.005 miles de Euros. Por el contrario, un descenso de los precios de venta de la energía eléctrica del 10% supondría una liquidación positiva en el ejercicio 2016 por el mismo importe.

### 27.3 Interest Rate Swap-

Grupo ENCE gestiona de forma activa su exposición al riesgo de tipo de interés que se deriva del endeudamiento contraído a tipo de interés variable tal y como se explicó en la Nota 6 anterior. Los derivados sobre tipos de interés contratados por el Grupo y vigentes al 31 de diciembre de 2015 y 2014 son los siguientes:

**31 de diciembre 2015**

Miles de Euros	Valor Razonable	Nocional al cierre del:					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
IR Swap - Project finance 50 megavatios	7.259	66.227	58.923	51.255	43.482	35.711	27.398
IR Swap - Project finance 20 megavatios	2.647	26.405	23.497	20.436	17.337	14.239	10.924

**31 de diciembre 2014**

Miles de Euros	Valor Razonable	Nocional al cierre del:						
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
IR Swap - Project finance 50 megavatios	7.957	66.965	60.750	54.043	47.074	40.109	-	-
IR Swap - Project finance 20 megavatios	3.239	43.472	40.508	37.456	34.301	31.023	27.688	24.248

A continuación se detalla el análisis de la liquidez del Grupo en relación a sus derivados de tipo de interés al 31 de diciembre de 2015. Este análisis se ha elaborado a partir de los flujos netos sin descontar:

	Miles de Euros		
	3 Meses - 1 Año	1 - 5 Años	Más de 5 Años
IR Swap - Project finance 50 megavatios	2.090	5.491	205
IR Swap - Project finance 20 megavatios	833	2.123	54

Los IRS asociados a la financiación de los proyectos Huelva- 50 megavatios y Mérida-20 megavatios cumplían al 31 de diciembre de 2014 los requisitos establecidos para calificar como cobertura.

Con fecha 31 de julio de 2015 se llevó a cabo la refinanciación de los Project Finance así como la restructuración de los IRS contratados para dar cobertura al riesgo de tipo de interés de esta nueva financiación. Dicha restructuración supuso una interrupción de la cobertura contable existente en ese momento, imputándose en consecuencia a resultados, en el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros", el valor negativo de dichos instrumentos que se encontraba recogido en patrimonio en el momento de la restructuración, por importe de 12.190 miles de Euros sin efecto caja a cierre del ejercicio 2015 (véase Nota 12).

Los nuevos IRS se han definido a partir de ese momento como cobertura contable de la nueva financiación.

Adicionalmente, el importe neto del valor razonable traspasado al resultado del ejercicio 2015 y 2014 de los IRS ha supuesto un mayor gasto financiero de 1.578 miles de Euros y 2.898 miles de Euros, respectivamente.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2015, una subida del 10% en la curva forward del tipo de interés del Euribor % supondría una liquidación positiva en el ejercicio 2016 por importe

de 79 miles de euros. Por el contrario, un descenso de la curva del tipo de interés del Euribor del 10% tendría un impacto negativo de igual cuantía en el resultado consolidado del ejercicio 2016.

#### 27.4 Equity swap-

El "equity swap" contratado por ENCE para dar respuesta al "Plan de Retribución Variable Especial del equipo directivo para los ejercicios 2007-2011" ha vencido en el primer semestre de 2015. El impacto positivo en el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de resultados consolidada al 31 de diciembre de 2015 ha sido de 942 miles de Euros (negativo en 1.326 miles de Euros en el ejercicio 2014).

### 28. Situación fiscal

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con las distintas Administraciones Públicas a 31 de diciembre de 2015 y 2014 son los siguientes:

	Miles de Euros			
	31 de diciembre de 2015		31 de diciembre de 2014	
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
<b>Partidas no corrientes-</b>				
Activo por impuestos diferidos	70.831	-	81.588	-
Pasivo por impuestos diferidos	-	20.560	-	21.948
<b>Total</b>	<b>70.831</b>	<b>20.560</b>	<b>81.588</b>	<b>21.948</b>
<b>Partidas corrientes-</b>				
Hacienda Pública deudor y acreedor por IVA	8.532	1.657	8.492	1.942
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente	845	-	303	94
Impuesto de Sociedades de ejercicios anteriores	-	-	11.631	-
Impuesto a la electricidad	-	3.062	876	3.039
Hacienda Pública deudor y acreedor por diversos conceptos	617	2.340	379	3.668
<b>Total</b>	<b>9.994</b>	<b>7.059</b>	<b>21.681</b>	<b>8.743</b>

#### 28.1 Aplicación de regímenes y grupos fiscales

##### Sociedades del Grupo con residencia fiscal en España-

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre beneficios, ENCE Energía y Celulosa, S.A. tributa desde el ejercicio 2002 en el Régimen de Consolidación Fiscal del Impuesto sobre Beneficios previsto 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. 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 mismo, según el siguiente detalle:

- Celulosas de Asturias, S.A.U.
- ENCE Investigación y Desarrollo, S.A.U.
- Silvasur Agroforestal, S.A.
- Ibersilva, S.A.U.
- Norte Forestal, S.A.
- ENCE Energía, S.L.U. y sus filiales

La tasa impositiva nominal del Impuesto sobre Sociedades es del 30% en 2014, del 28% en 2015 y del 25% a partir del ejercicio 2016.

#### **Sociedades del Grupo con residencia fiscal en Uruguay y Portugal**

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.

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 23%.

#### **Grupo de consolidación fiscal**

La base imponible del Impuesto sobre Beneficios no se determina a partir del resultado contable consolidado del Grupo, sino de las bases imponibles individuales de las sociedades que lo integran, determinadas según su respectivo régimen individual de tributación. A estos efectos, las bases imponibles individuales de las sociedades con residencia fiscal en España se integran en la base imponible del Impuesto sobre Beneficios del Grupo de Consolidación Fiscal nº 149/02, sin que puedan compensarse con las bases imponibles negativas procedentes de las sociedades no residentes.

#### **Cambios regulatorios**

En los últimos tres años se ha llevado a cabo una profunda reforma de la normativa fiscal aplicable a las entidades jurídicas en España.

Esta nueva regulación incorpora mejoras en el tratamiento fiscal; se reduce el tipo de gravamen de forma gradual bajando el tipo general al 28% en 2015 (en 2014 se situaba en el 30%) y al 25% en 2016, se introduce un nuevo incentivo, la reserva de capitalización, que permitirá reducir la base imponible hasta en un 10% si se cumplen determinados requisitos, etc. Asimismo incluye otras medidas orientadas a compensar la reducción en la recaudación por parte de las Administraciones Públicas; se reduce temporalmente la capacidad de aprovechamiento de las bases imponibles negativas acreditadas en ejercicios anteriores al 25% de la base imponible en 2013-2015, al 60% en 2016 y al 70% a partir del 2017, se establecen limitaciones a la deducibilidad de los gastos financieros, se suprime la deducibilidad fiscal del gasto por deterioro de activos no corrientes, etc.

### **28.2 Conciliación entre el resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades**

La conciliación del resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios a 31 de diciembre de 2015 y 2014 es como sigue:

Miles de Euros	2015	2014
<b>Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos (*)</b>	67.038	(195.304)
Diferencias permanentes-		
Con origen en resultados	(1.906)	(1.397)
Con origen en patrimonio	(12)	(71)
Diferencias temporales-		
Con origen en el ejercicio	14.851	67.182
Con origen en ejercicios anteriores	(26.705)	(8.113)
Con origen en traspasos desde el Patrimonio Neto	8.966	-
Ajustes de consolidación	(254)	(817)
Compensación de bases imponibles negativas	(16.946)	(929)
<b>Base imponible</b>	<b>45.032</b>	<b>(139.449)</b>

(\*) El resultado antes de impuestos procede íntegramente de operaciones continuadas

Las diferencias temporales tienen su origen en divergencias en la imputación temporal de ingresos y gastos entre la normativa contable y fiscal. Su detalle por naturaleza se describe en el apartado 28.4.

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

La conciliación del resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios a 31 de diciembre de 2015 y 2014 es como sigue:

Miles de Euros	2015	2014
<b>Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos</b>	67.038	(195.304)
Diferencias permanentes con origen en resultados	(1.906)	(1.397)
Eliminación del resultado de entidades no residentes en España	2.482	-
Eliminaciones / incorporaciones de consolidación	(12)	-
<b>Base imponible</b>	<b>67.602</b>	<b>(196.701)</b>
<b>Cuota</b>	<b>18.929</b>	<b>(59.022)</b>
Deducciones y ajustes del efecto impositivo de ejercicios anteriores	(2.258)	(5.779)
Efecto cambio tipo impositivo	(847)	10.406
Efecto impositivo de sociedades no residentes y otros	1.359	-
<b>Gasto/(ingreso) por Impuesto sobre Beneficios</b>	<b>17.183</b>	<b>(54.395)</b>

Por su parte, la distribución del Gasto por impuesto sobre Sociedades por los distintos conceptos que lo conforman en 2015 y 2014 es la siguiente:

Miles de Euros	2015	2014
Por impuesto corriente y otros movimientos	13.017	(47.080)
Por impuesto diferido	3.319	(17.721)
Por efecto cambio tipo impositivo	847	10.406
<b>Gasto/(Ingreso) por Impuesto sobre Sociedades</b>	<b>17.183</b>	<b>(54.395)</b>

#### 28.4 Activos y pasivos por impuesto diferido reconocidos

El movimiento habido durante los ejercicios 2015 y 2014 en este epígrafe del estado de situación financiera consolidado ha sido el siguiente:

##### Activos por Impuesto Diferido

Año 2015	Miles de Euros				Saldo 31/12/2015
	Saldo 01/01/2015	Aumentos	Disminuciones	Trasposos Y Otros	
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en resultados-</b>					
Amortización de activos no corrientes	9.088	-	(1.023)	110	8.175
Deterioro en activos no corrientes	8.830	1.731	(2.671)	343	8.233
Provisiones	3.262	37	(2.657)	203	844
Compromisos con el personal	831	432	(393)	286	1.156
Deterioro activos corrientes	1.766	229	(1.255)	142	882
Gastos financieros (límite deducibilidad)	-	1.733	-	(186)	1.547
Sociedades no residentes	1.148	19	(1.090)	115	192
Ajustes de consolidación	(55)	-	(5)	-	(60)
Bases Imponibles Negativas	49.957	-	(4.520)	(859)	44.578
Deducciones	3.823	-	(3.415)	2.700	3.109
	<b>78.650</b>	<b>4.181</b>	<b>(17.029)</b>	<b>2.854</b>	<b>68.656</b>
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio-</b>					
Deterioro en activos no corrientes	-	-	-	2.239	2.239
Instrumentos financieros de cobertura (Nota 21)	2.938	-	(3.020)	18	(64)
	<b>2.938</b>	<b>-</b>	<b>(3.020)</b>	<b>2.257</b>	<b>2.175</b>
<b>Total</b>	<b>81.588</b>				<b>70.831</b>



Año 2014	Miles de Euros					Saldo 31/12/2014
	Saldo	Aumentos	Disminuciones	Trasposos y	Cambio tipo impositivo	
	01/01/2014			Otros		
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en resultados-</b>						
Amortización de activos no corrientes	5.729	5.288	(111)	-	(1.818)	9.088
Deterioro en activos no corrientes	2.268	9.499	(77)	(1.094)	(1.766)	8.830
Provisiones	3.897	2.338	(1.981)	(340)	(652)	3.262
Compromisos con el personal	1.330	102	(445)	10	(166)	831
Deterioro activos corrientes	580	2.118	-	(579)	(353)	1.766
Sociedades no residentes	347	128	335	338	-	1.148
Ajustes de consolidación	(47)	-	(6)	(2)	-	(55)
<b>Bases Imponibles Negativas</b>	<b>19.161</b>	<b>40.546</b>	<b>(1.137)</b>	<b>585</b>	<b>(9.198)</b>	<b>49.957</b>
Deducciones	-	-	-	4.588	(765)	3.823
	<b>33.265</b>	<b>60.019</b>	<b>(3.422)</b>	<b>3.506</b>	<b>(14.718)</b>	<b>78.650</b>
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio-</b>						
Instrumentos financieros de cobertura (Nota 21)	2.292	507	-	452	(313)	2.938
<b>Total</b>	<b>35.557</b>					<b>81.588</b>

Los activos por impuesto diferido han sido registrados en el estado de situación financiera al considerarse que su recuperabilidad es probable (en todo caso en menos de 10 años). En la evaluación de dicha recuperabilidad se ha considerado la evolución prevista de los resultados del Grupo, determinados a partir de proyecciones internas, así como la tasa impositiva prevista en el momento de su recuperación.

Conforme a lo previsto en la legislación española, las bases imponibles negativas pendientes de compensación acreditadas podrán ser compensadas con las rentas positivas que obtenga el Grupo de Consolidación Fiscal Nº 149/02 en el futuro ya que no prescriben. Por su parte, las deducciones acreditadas, principalmente asociadas a inversiones de carácter medioambiental, tienen un periodo de aprovechamiento de 18 años.

#### Pasivos por Impuesto Diferido

Año 2015	Miles de Euros				Saldo 31/12/2015
	Saldo	Aumentos	Disminuciones	Trasposos	
	01/01/2015			Y Otros	
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en resultados-</b>					
Libertad de amortización	2.027	-	(211)	22	1.838
Otros	205	-	-	1.576	1.781
	<b>2.232</b>	<b>-</b>	<b>(211)</b>	<b>1.598</b>	<b>3.619</b>
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio-</b>					
Revalorización suelos forestales (Nota 21)	19.319	-	(2.244)	1	17.076
Instrumentos financieros de cobertura (Nota 21)	389	24	(582)	-	(169)
Ajustes de consolidación y otros	8	79	(248)	195	34
	<b>19.716</b>	<b>103</b>	<b>(3.074)</b>	<b>196</b>	<b>16.941</b>
<b>Total</b>	<b>21.948</b>				<b>20.560</b>

Año 2014	Saldo			Trasposos y		Cambio tipo	Saldo
	01/01/2014	Aumentos	Disminuciones	Otros	Impositivo	31/12/2014	
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en resultados-</b>							
Libertad de amortización	2.658	-	(226)	-	(405)	2.027	
Otros	1.780	797	(2.687)	357	(42)	205	
	<b>4.438</b>	<b>797</b>	<b>(2.913)</b>	<b>357</b>	<b>(447)</b>	<b>2.232</b>	
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio-</b>							
Revalorización suelos forestales (Nota 21)	23.184	-	-	-	(3.865)	19.319	
Instrumentos financieros de cobertura (Nota 21)	-	467	-	-	(78)	389	
Ajustes de consolidación y otros	11	-	(6)	5	(2)	8	
	<b>23.195</b>	<b>467</b>	<b>(6)</b>	<b>5</b>	<b>(3.945)</b>	<b>19.716</b>	
<b>Total</b>	<b>27.633</b>					<b>21.948</b>	

(\*) El ajuste por cambio de tipo impositivo se registra a través de la cuenta de resultados

### 28.5 Activos por impuesto diferido no reconocidos

El Grupo no ha reconocido en 2015 y 2014 determinados activos por impuesto diferido, principalmente bases imponibles negativas acreditadas en Uruguay por 4 millones de Euros, respectivamente, al encontrarse dichas sociedades actualmente inactivas.

### 28.6 Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras.

Según las disposiciones fiscales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o ha transcurrido el plazo de prescripción establecido en cada jurisdicción tributaria; cuatro años en España y Portugal, y cinco años en Uruguay. En opinión de los Administradores, las contingencias que puedan derivarse de los procedimientos de comprobación en curso así como de la revisión de los años abiertos a inspección no tendrán un impacto significativo en estas cuentas anuales.

## 29. Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección

La Sociedad Dominante ha registrado en 2015 y 2014, en concepto de retribuciones devengadas por sus consejeros en relación con las funciones propias de su condición de miembros del Consejo de Administración, los importes que a continuación se detallan:

Año 2015 - Administrador	Tipología	Miles de Euros		
		Retribución Fija	Dietas y Otros	Total
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Dominical	134	77	211
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical	44	47	91
D. Pedro Barato Triguero	Independiente	104	64	168
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Externo	44	37	81
D. José Guillermo Zubía Guinea	Independiente	44	73	117
D. José Carlos de Álamo Jiménez	Independiente	44	45	89
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical	44	47	91
D <sup>a</sup> . Isabel Tocino Biscarolasaga	Independiente	44	43	87
D. Javier Echenique Landiribar	Dominical	44	51	95
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente	44	40	84
D. Víctor de Urrutia Vallejo	Dominical	44	33	77
Mendíbea 2002, S.L.	Dominical	44	43	87
		<b>678</b>	<b>600</b>	<b>1.278</b>

Año 2014 – Administrador	Tipología	Miles de Euros		
		Retribución Fija	Dietas y Otros	Total
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Dominical	129	87	216
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical	39	37	76
D. José Manuel Serra Peris	Independiente	17	45	62
D. Pedro Barato Triguero	Independiente	39	33	72
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Externo	39	67	106
D. José Guillermo Zubía Guinea	Independiente	39	67	106
D. José Carlos de Álamo Jiménez	Independiente	39	33	72
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical	39	45	84
D <sup>a</sup> . Isabel Tocino Biscarolasaga	Independiente	39	29	68
D. Javier Echenique Landiribar	Dominical	39	53	92
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente	39	41	80
D. Víctor de Urrutia Vallejo	Dominical	25	19	44
Mendíbea 2002, S.L.	Dominical	25	18	43
		<b>547</b>	<b>574</b>	<b>1.121</b>

Adicionalmente, durante el ejercicio 2015 la Sociedad Dominante ha registrado en concepto de retribuciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección por todos los conceptos, incluida la función de Consejero Delegado que desarrolla D Ignacio de Colmenares Brunet, en concepto de arrendamiento de servicios, un importe de 4.100 miles de Euros (2.396 miles de Euros en 2014). La retribución correspondiente al ejercicio 2015 incluye el ejercicio de 767.237 opciones sobre acciones de ENCE Energía y Celulosa, S.A., en las condiciones establecidas en el reglamento del "Plan de incentivos a largo plazo de ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2010-2015" descrito en la Nota 4.16 anterior.

En 2015 no se han producido variaciones en el Consejo de Administración de ENCE. En el ejercicio 2014 se produjeron las siguientes modificaciones; se incorporaron los consejeros dominicales D. Víctor Urrutia Vallejo, y Mendíbea 2002, S.L. representada por D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real, y dejó de formar

parte del Consejo de Administración D. José Manuel Serra Peris. Por otra parte D. Juan Luis Arregui Ciarsole dejó de tener facultades ejecutivas.

El detalle de personas que desempeñaron cargos de alta dirección durante el ejercicio 2015 es el siguiente:

Nombre	Cargo
Ignacio de Colmenares y Brunet	Consejero Delegado
Jaime Argüelles Álvarez	D.G. Operaciones Celulosa y Energía
Javier Arregui Abendivar	D.G. Forestal
Alvaro Eza Bernaola	D.G. Compras
María José Zuera Saludas	D.G. Recursos Corporativos
Alfredo Avello de la Peña	D.G. Finanzas Y Desarrollo Corporativo
Luis Carlos Martínez Martín	D.G. Comunicación y Relaciones Institucionales

Los Administradores de la Sociedad Dominante no tienen concedidos anticipos ni créditos por la misma.

La Sociedad Dominante no tiene contraída ninguna obligación con sus Administradores, en su concepto de tales, en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros. Sin embargo, el Consejero Delegado, en virtud de su relación de arrendamiento de servicios, participa de determinados beneficios sociales, estando incluidos en las correspondientes aportaciones y pagos por pensiones.

Se hace constar que, de acuerdo con las comunicaciones efectuadas por los miembros del Consejo de Administración, no se han producido durante el ejercicio al que se refiere la presente memoria situaciones de conflicto, directo o indirecto, que ellos o personas vinculadas a ellos pudieran tener con el interés de la Sociedad conforme a lo previsto en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital.

### 30. Operaciones con partes vinculadas

Durante los ejercicios 2015 y 2014 se han efectuado las siguientes transacciones entre la Sociedad y partes vinculadas:

Parte Vinculada	Concepto	Miles de Euros	
		2015	2014
Agroluan, S.L.	Servicios recibidos	50	182
Grupo Foresta	Blomasa	713	1.000
Grupo Foresta	Intereses a cobrar	(25)	(22)

Estas transacciones se han efectuado a precios de mercado y están relacionadas con los acuerdos suscritos el 20 de diciembre de 2012.

### 31. Medio Ambiente

**Ence Energía y Celulosa** cuenta con 4 Centros de Operaciones ubicados en Huelva, Navia, Pontevedra y Mérida, que disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas para el desarrollo de su actividad industrial.

Dentro del Modelo de Gestión TQM (Total Quality Management), los procesos se llevan a cabo de acuerdo a la excelencia en la gestión, estructurado en torno a los tres ejes fundamentales:

- 1) Dirigir la mejora
- 2) Gestionar los procesos
- 3) Gestionar la actividad diaria.

La implantación de este modelo de gestión se lleva a cabo mediante la mejora continua, con un enfoque de máxima eficiencia y competitividad que aborda de forma integrada los aspectos de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación. En este marco, se han establecido objetivos de mejora fundamental con un claro enfoque ambiental orientado hacia:

- Reducción del impacto oloroso
- Mejora de la calidad de vertido
- Mejora de la eficiencia energética
- Reducción del consumo de materias primas
- Reducción en la generación de residuos

Adicionalmente, en los Centros de Operaciones de Huelva, Navia y Pontevedra está implantado un sistema integrado de gestión de acuerdo a las siguientes normas internacionales:

- UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad
- UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental
- OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo

Este sistema integrado de gestión está certificado por un organismo acreditado que realiza anualmente la auditorías correspondientes. El objetivo de este sistema es asegurar que todas las actividades de Ence se realizan de acuerdo a la política de gestión establecida por la alta dirección y a los objetivos y metas definidos. La gestión se organiza por procesos, identificados y evaluados con el fin de facilitar su control y mejora continua.

Además, estas fábricas están adheridas al Reglamento 1221/2009 de la Unión Europea de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS). La validación de la Declaración Medioambiental permite mantenerlas en este registro, habiendo sido cada una de ellas en sus respectivas comunidades autónomas, la primera en acceder a este exigente compromiso voluntario, que aún hoy en día mantiene un reducido número de empresas adheridas.

Los diferentes requisitos ambientales se recogen en la correspondiente Autorización Ambiental Integrada (AAI) que define las condiciones ambientales necesarias para poder explotar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto de la actividad sobre la atmósfera, el agua y el suelo, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto.

En este contexto, la AAI establece para cada instalación los valores límites basados en las mejores técnicas disponibles así como los planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales significativos.

En Ence, la gestión ambiental no está basada únicamente en el cumplimiento de la normativa vigente, sino que va más allá, Ence quiere ser un referente en la gestión ambiental.

Por ello, dentro del modelo de gestión TQM, se han desarrollado los estándares operativos que favorecen el control y la gestión de los posibles impactos ambientales. La mejora en el control de los procesos con el ciclo PDCA (Plan-Do-Check-Act) y SDCA (Standardize-Do-Check-Act) y las mejoras operativas de los indicadores claves de proceso (KPI's) permiten alcanzar unos resultados, que certifican de la eficacia de este modelo de gestión.

Dichos resultados se obtienen además como consecuencia del compromiso de todas las personas que trabajan en Ence y del esfuerzo inversor que la Compañía ha venido llevando a cabo en los últimos años, mediante la implantación de las mejores técnicas disponibles (MTD), así como de las mejores prácticas medioambientales definidas en el BREF del sector (*Best Available Techniques Reference - in the Pulp and Paper Industry 2014*) aprobado por la Comisión del Medioambiente del Parlamento Europeo.

Los resultados ambientales alcanzados permiten por ejemplo que la pasta de celulosa producida en Pontevedra y Navia cuente con la aprobación de Nordic Swan. Se trata de la ecoetiqueta oficial de los países escandinavos y que fue establecida en 1989 por el Consejo de Ministros Nórdico, compuesto por Suecia, Dinamarca, Finlandia, Islandia y Noruega, con el objetivo de contribuir al consumo responsable. Esta ecoetiqueta busca ayudar a los consumidores a adoptar decisiones de compra que respeten la sostenibilidad del medio ambiente, siendo hoy en día una de las más importantes del mundo.

### **31.1 NEGOCIO DE CELULOSA**

#### ***Centro de Operaciones de Navia***

En la Fábrica de Navia, en el año 2015 se ha puesto en marcha un proyecto de mejora y optimización tecnológica de las instalaciones que finalizará en el primer semestre de 2016 y está suponiendo incluir mejoras técnicas en una parte importante de los de los procesos productivos, consiguiendo en conjunto un incremento de producción de 40.000 tAD que está previsto alcanzar en el primer semestre de 2016. Ello supone un incremento del 8% con respecto a la capacidad de producción del año 2014.

En el año 2015 se han implementado mejoras tecnológicas que se basan en:

- Medidas de reducción de la emisión sonora de la actividad en el entorno
- Optimización de Caldera de recuperación e incremento de la capacidad de la línea de evaporadores, para mejorar la combustión del licor negro, con una reducción de emisión de NOx
- Cambio tecnológico en la etapa de Blanqueo, incorporando una etapa Dual D e incrementando la extracción de lignina en la etapa EPO, consiguiendo una reducción del consumo de productos químicos.
- Optimización del proceso de cocción y de secado de pasta para alcanzar mayor eficiencia operativa y energética.
- Implantación de filtro prensa para la reducción de las cenizas procedentes de la Caldera de Recuperación (dregs)

Acorde a esta implantación de Mejores Tecnologías Disponibles (MTD), se está desarrollando un nuevo proyecto para la reducción del impacto oloroso generado en los focos difusos de la instalación, que permitirá la reducción del impacto actual en un 85% y que se ejecutará en el primer semestre de 2016.

Esto viene a unirse a las mejoras alcanzadas en el año 2015 que han supuesto la reducción del 93,7% de las emisiones de focos canalizados con respecto al año 2014 y consolida una mejora ambiciosa y sostenida anualmente desde el comienzo del proyecto "Cero olores" en 2011, logrando alcanzar una reducción del 99,8% de emisiones olorosas.

Respecto a las emisiones atmosféricas, las mejoras técnicas y de operación en la caldera de recuperación, han permitido en 2015 la reducción de un 13% de las emisiones de NOx así como un 70% en las de SO<sub>2</sub>.

Además, se ha consolidado la operación en los hornos de cal empleando gas natural como combustible en sustitución del fuel-oil. El proyecto implantado en 2014 para la reducción de emisiones de SO<sub>2</sub> ya permitió en su momento una reducción inicial del 84% en concentración de emisiones que con las mejoras operativas aplicadas durante el 2015, mediante la aplicación de la sistemática de mejora continua de equipos PDCA, las que han permitido alcanzar en este año una reducción del 53% adicional a la ya obtenida el año anterior.

Sobre el foco de emisión de la Caldera de biomasa, se han alcanzado mejoras ambientales derivadas de las mejoras operativas y de mantenimiento preventivo de las instalaciones, lo que ha supuesto una reducción de la emisión de SO<sub>2</sub>. Adicionalmente se ha mejorado la calidad de la biomasa suministrada con la implantación de una nueva planta de tratamiento y triturado de biomasa.

En lo que respecta al efluente líquido, en el año 2015 se ha consolidado la mejora en la operatividad y estabilidad de la planta de tratamiento biológico, mejorando en un 16 % el valor obtenido de la Demanda Química de Oxígeno (DQO).

En cuanto al impacto acústico de la instalación, se han efectuado en el año 2015 actuaciones significativas destinadas a la reducción del impacto sonoro y en el año 2016 se continuará trabajando en esta línea con un ambicioso y extenso proyecto, con la ejecución de las actuaciones proyectadas en los estudios de impacto acústico desarrollados por empresas especializadas.

El total de las inversiones medioambientales realizadas en la fábrica de Navia durante el ejercicio 2015 han ascendido a 859 miles de Euros (858 miles de Euros en el ejercicio 2014).

#### ***Centro de Operaciones de Pontevedra***

En el Centro de Operaciones de Pontevedra, al igual que en la fábrica de Navia, se ha puesto en marcha el proyecto FARO orientado hacia el rediseño y redefinición de la operación, cuyo objetivo es alcanzar la excelencia en el control operacional. El proyecto se ha focalizado inicialmente en los procesos críticos del área de producción, haciéndose extensivo a lo largo del año a otras áreas.

Se ha continuado trabajando en el proyecto para la eliminación del impacto oloroso con el objeto de alcanzar el objetivo "Cero olores". Así, con la mejora obtenida por los ciclos SDCA y PDCA, así como por las mejoras en las instalaciones llevadas a cabo en la parada anual, ha supuesto que el resultado alcanzado en el año 2015 signifique una reducción del 50 % en el número de minutos en los focos fijos y el 70 % en los focos diluidos frente al resultado alcanzado el año anterior.

Los resultados obtenidos este año con respecto al inicio del proyecto de eliminación de olores en 2010 suponen que se hayan reducido en un 99 % el número de episodios olorosos, pasando de 140 minutos diarios al inicio del proyecto a menos de 2 minutos en 2015.

También se han completado las acciones de la fase 1 del plan de fiabilidad medioambiental, focalizado en evitar los impactos por las emisiones atmosféricas que pudieran producirse en la caldera de recuperación en caso de incidencias, estando previsto para el año 2016 un nuevo paquete de acciones dentro de la fase 2 del plan de fiabilidad, focalizándose en los circuitos de gases diluidos y gases concentrados.

Respecto al efluente de vertido, los valores alcanzados en el año refuerzan la posición del Centro de Operaciones de Pontevedra como referente del sector. Así por ejemplo, la demanda química de oxígeno (DQO) mejora en un 77 % el valor máximo de referencia del Bref de pasta y papel. Para el caso de los sólidos en suspensión, los resultados obtenidos son un 65 % mejor que los indicados en el documento de referencia

Los resultados alcanzados permiten a la fábrica de Pontevedra cumplir en la actualidad los valores del rango de referencia del BREF que serán de obligado cumplimiento a partir del año 2018.

Pero Ence se ha marcado como objetivo ser un referente mundial, por ello en Pontevedra se ha puesto en marcha un proyecto denominado "Nuevo Ciclo del Agua". Este proyecto, que es pionero en la industria de la celulosa, supondrá la construcción de una nueva planta de tratamiento terciario que complementará a la

planta depuradora actual, y que permitirá reutilizar el efluente tratado, y por ello, reducir en más de un 90 % tanto el agua que se consume del río Lérez como el volumen de efluente vertido a la Ría.

Se ha realizado el concurso de ofertas para lo cual se han convocado a las principales empresas multinacionales del sector para la depuración de aguas. De todas ellas, ya han sido seleccionadas las cuatro que instalarán la planta piloto para el desarrollo del proyecto en el primer trimestre de 2016.

Finalmente, fieles al compromiso con el entorno, en la página web [www.encepontevedra.com](http://www.encepontevedra.com) se publican diariamente los indicadores de desempeño ambiental del Centro de Operaciones de Ence en Pontevedra en donde se pueden comprobar los datos de los últimos 30 días, convenientemente contextualizados frente a los parámetros definidos en la Autorización Ambiental Integrada y los indicadores del Bref de referencia de la UE para el sector de pasta y papel.

El total de las inversiones medioambientales realizadas en la fábrica de Pontevedra durante el ejercicio 2015 han ascendido a 2.124 miles de Euros (1.164 miles de Euros en el ejercicio 2014).

### **Actividad Forestal**

Durante el año 2015, Ence ha consolidado su posición de referencia como gestor y comercializador de productos forestales, tanto a través de sus sociedades patrimoniales, como a través de su dirección de suministros forestales, encargado del suministro de madera y biomasa a sus centros de producción celulósica y eléctrica. En todos los casos, su práctica de gestión y actuación se desarrolla bajo criterios de sostenibilidad, empleando como normas de referencias los estándares nacionales de gestión forestal sostenible y cadena de custodia.

El enfoque de sostenibilidad y responsabilidad social y ambiental de la práctica forestal forma parte de la misión, visión y valores del Grupo y se ha plasmado en políticas específicas, que se transmiten a los colaboradores de la empresa antes de comenzar los trabajos. En ellas el enfoque de gestión se realiza sobre la perdurabilidad en el tiempo de las masas, la minimización de los impactos, el mantenimiento de la diversidad estructural y específica, el fomento de la multifuncionalidad en bienes y servicios, la innovación continua, los principios de extensión forestal al mundo rural, la participación activa con los Grupos de Interés, y la certificación forestal. Estos principios se aplican no sólo en las masas propias (tanto productivas de madera y biomasa, como áreas de conservación y protección) sino en las de terceros (compras en pie y suministradores), a través de los requisitos de certificación forestal empleados en las compras del Grupo. Esta situación se evidencia en el incremento progresivo del porcentaje de madera entrante certificada en los últimos años, pasando de un 42 y 6 % respectivamente en Navia y Pontevedra en 2011, a cifras de 90 y 60%, respectivamente, a finales de 2015.

La consolidación de estas políticas ha permitido, bajo criterios de responsabilidad de gestión y sostenibilidad, la producción de cerca de 164.000 m<sup>3</sup> de madera sin corteza y 83.000 t de biomasa, junto a una inversión total de cerca de 4 millones de Euros en el conjunto del patrimonio, incluyendo cerca de 1,55 millones de Euros en generación de rentas y cánones, y 850.000 Euros en trabajos silvícolas de cuidado de las masas, garantizando su persistencia y rendimiento sostenido. Estas cifras permiten consolidar el Patrimonio Forestal de Ence como una fuente generadora de rentas, de intangibles ambientales y, en el plano productivo de madera que, al estar en gran medida doblemente certificada, contribuye de forma efectiva a la estrategia de la empresa de convertirse en un productor de pasta plenamente adaptado a las necesidades del mercado.

Desde el punto de vista técnico, algunos de los hitos del 2015 fueron:

- Implantación del sistema informático SAP en toda el Área Forestal.
- Proyecto de recuperación ambiental de la Marisma de Rubín en Cantabria.



- Caracterización de eucaliptales incendiados en el año 2006 en Galicia para análisis de su recuperación.

En el ámbito de las acciones puramente ambientales, cabe destacar la inversión en labores de protección contra plagas e incendios (hasta 350.000 Euros) y la continuación de las políticas de fomento de la biodiversidad. Para ello se han mantenido las colaboraciones con entidades externas (entre ellas la Universidad de Huelva), para continuar los trabajos de inventariación y caracterización de Montes de Alto valor de Conservación. En este sentido cabe destacar que de las 69.868,77 ha gestionadas por la compañía, un total de 16.340,60 ha corresponden a zonas de protección sobre las que se desarrollan actuaciones específicas de seguimiento de estado natural y prevención de impactos para garantizar su persistencia.

Gran parte del esfuerzo forestal del Grupo se ha centrado en las labores de extensión forestal. El compromiso de Ence con el sector se traduce en la transmisión de su know-how en materia de investigación forestal, producción de plantas, gestión de masas, lucha contra plagas y certificación forestal.

Así, a la importante actividad económica derivada de las Compras en Pie y de nuestros Suministradores de madera, que constituyen un 95% del total de algo más de 3 millones de metros cúbicos de suministro ibérico, de los que 616.000 corresponden a los Aprovechamientos propios y el resto a suministradores, cabe añadir la puramente dinamizadora que se traduce en charlas formativas, acuerdos para facilitar la lucha contra plagas, seminarios y foros de discusión con partes interesadas, la promoción de la ordenación forestal, y el desarrollo de la certificación forestal. En estos tres campos cabe destacar como hitos significativos, las reuniones del "Foro por la Sostenibilidad del Eucaliptar Andaluz", los grupos de trabajo con las diferentes administraciones para promover normas de ordenación adaptadas a la realidad del eucaliptal y el mantenimiento de la política de apoyo e incentivo a la certificación forestal.

La actividad externa en el 2015 se ha desarrollado notablemente en el ámbito de la biomasa, suministrando a las plantas más de 860.000 toneladas por un importe de casi 40 millones de Euros.

Todas estas actuaciones, más allá de la mera compra de madera, contribuyen a afianzar el sector del eucalipto y a favorecer su vertebración y competitividad.

Respecto a la Seguridad y Salud Laboral, se mantuvieron las certificaciones OHSAS con alcance a todo el equipo forestal, destacando la implantación de las pulseras de control de distancia en los equipos manuales de aprovechamiento, para mejorar la seguridad de los motoserrietas y operarios de maquinaria.

Desde el punto de vista técnico, dos de los hitos del 2015 en el área de aprovechamiento fueron:

- Implantación de dispositivos de movilidad en contratas para reporte de datos de aprovechamiento.
- Inicio del proyecto SIX SIGMA

La Certificación de la Gestión Forestal Sostenible sigue constituyendo el referente de la actuación forestal del Grupo. Durante el año 2015 se procedió a realizar una nueva ampliación del alcance del certificado, de tal forma que se alcanzaron las 38.147 ha FSC. El objetivo de Ence se consolida en lograr la doble certificación efectiva del conjunto de su patrimonio forestal en el año 2019.

Con objeto de reforzar el compromiso social en su gestión forestal, Ence firmó un convenio de colaboración a finales de 2015 con la Fundación COPADE dentro del programa Madera Justa, destinado a lograr, a lo largo del primer semestre de 2016, ser la primera empresa europea, en lograr la triple certificación FSC+PEFC+Madera Justa. Dicho programa incluye, además, el avance de Ence, a nivel corporativo, en prácticas de Comercio Justo, para lo cual también se han establecido hitos a lo largo del 2016.

Al margen de la actividad patrimonial, Ence ha continuado la proyección de las técnicas y prácticas de gestión forestal sostenible entre sus colaboradores, consolidando los grupos de certificación ya existentes y creando un nuevo modelo integral de certificación, que aúna criterios ambientales (madera doblemente

certificada PEFC+FSC) y sociales (fomento de cotos redondos). Con ello se logra mejorar la rentabilidad del propietario y la consolidación de modelos avanzados de gestión forestal. La política de doble certificación, implantada en julio de 2016, ha dado frutos a lo largo del año, habiéndose pasado de porcentajes del 4 al 11% (fábricas de Pontevedra y Navia, respectivamente) a principios de año, a valores entre el 61 y el 76% en diciembre de 2015. El objetivo para 2016 es fomentar la creación de cotos redondos que disminuyan la gestión microfundista.

El porcentaje general de madera certificada que entra en las fábricas, se ha incrementado notablemente, pasando del 63% en enero al 85% en diciembre.

Desde el punto de vista de nuevas políticas europeas, Ence ha mantenido la implantación y desarrollo de su sistema de diligencia debida, dando un paso más en el fomento de las políticas de legalidad, exigiendo a todos sus proveedores de madera y biomasa sometidos a EUTR, disponer de un sistema de diligencia debida y, en Galicia, registro RESFOR. Complementariamente, se ha implantado un sistema de auditorías a proveedores que comenzará a funcionar en enero de 2016. Todos los suministradores deben hacer declaraciones de origen de la madera y serán incluidos en un programa de auditorías con objeto de reducir el riesgo-origen.

En relación a la logística forestal, los reajustes del mercado de la madera en el 2015 han obligado a aumentar la distancia media de aprovisionamiento de la fábrica de Pontevedra, pasando de 98 a 125 km; en la fábrica de Navia, sin dichas alteraciones, se ha logrado reducir ligeramente dicha distancia, pasando de 105 a 103 km.

Cabe destacar el esfuerzo realizado en incrementar el número de empresas colaboradoras en tareas logísticas. Así, en el caso de la cornisa cantábrica, se ha pasado de 188 empresas a 211, diversificando así los trabajos. El dato más revelador lo constituye el incremento de equipos logísticos (incluyendo cabezas, remolques y grúas), que se ha incrementado en 2015 en un 12,5%, pasando a 793.

## **31.2 NEGOCIO DE ENERGIA**

### ***Centro de Operaciones de Huelva***

En la fábrica de Huelva, el año 2015 ha supuesto la consolidación de la actividad de generación de energía eléctrica a partir de biomasa forestal en sus plantas HU-40 y HU-50.

El vertido de la fábrica durante el año 2015, tanto el caudal que ha sido vertido al río Tinto, como los principales indicadores que caracterizan la calidad del efluente, como por ejemplo el carbono orgánico total (COT) o los sólidos en suspensión, se han reducido notablemente con respecto a los valores obtenidos en el año 2014.

En lo referente a las emisiones atmosféricas, todos los parámetros cumplen con los límites establecidos en la Autorización Ambiental Integrada.

Finalmente respecto a la generación y gestión de los residuos, gracias a la consideración de la arena y la ceniza de las calderas de biomasa como subproductos o materias primas secundarias para otro proceso, se ha realizado la gestión de los mismos principalmente dentro de la actividad de elaboración de áridos para el caso de las arenas, y la valoración agrícola para las cenizas. De esta manera, se ha reducido la cantidad de arena gestionada como residuo ya que sólo el 17,6 % fueron enviadas a vertedero, mientras que 82,4 % restante se ha gestionado como subproducto para la fabricación de áridos.

En cuanto a las cenizas procedentes de los precipitadores electrostáticos de las calderas de biomasa, la totalidad de las mismas han sido valorizadas para su uso en suelos agrícolas.

### **Centro de Operaciones de Mérida**

El año 2015 ha supuesto el comienzo de las operaciones en la planta de Mérida tras la obtención a finales de enero de la autorización medioambiental de puesta en marcha otorgada por la Consejería de Agricultura, Medio Ambiente, Desarrollo Rural y Energía del Gobierno de Extremadura.

Los parámetros de vertido han estado en todo momento dentro de los límites establecidos en la Autorización Ambiental Integrada. Con respecto a las emisiones a la atmósfera de la caldera de biomasa, estas cumplen holgadamente los valores límite establecido.

Referente al ruido, se ha puesto en marcha un plan de mejora consistente en la instalación de un aislamiento acústico y sustitución de componentes mecánicos de las torres de refrigeración así como del cerramiento completo de las paredes laterales de la caldera, estando prevista su finalización en el primer trimestre de 2016.

Durante en 2015, se ha llevado a cabo el Programa de Vigilancia Ambiental para el Control de Riesgos para la Fauna, con el objetivo de asegurar que la explotación de la planta, y todas las actividades que esta engloba, se lleven a cabo respetando tanto los condicionantes ambientales recogidos en el estudio de impacto ambiental como en la Declaración de Impacto Ambiental (DIA) sobre la fauna y la avifauna.

También en 2015 se ha puesto en marcha un plan de reforestación del cerramiento de la planta con el objeto de mejorar el impacto visual de la instalación.

Finalmente, la planta de Mérida está colaborando, junto con otras empresas de la región en el proyecto LIFE ICIRBUS aprobado por la Comisión Europea, y cuyo objetivo es la valorización residuos de plantas depuradoras y de la quema de biomasa. Se trata de un proyecto altamente valorado por la Comisión Europea ya que aglutina a todos los actores del ciclo de economía circular, desde empresas generadoras de residuos, los centros de investigación que añaden valor al residuo a las empresas que explotarán los residuos valorizados.

## **32. Hechos posteriores**

### **32.1 Concesión Pontevedra**

Con fecha 20 de enero de 2016 el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente ha otorgado a ENCE la prórroga de la concesión de ocupación de los terrenos en los que se ubica su centro de operaciones de Pontevedra. La prórroga se concede por 60 años, esto es, hasta el 8 de noviembre de 2073.

Del total de 60 años de nueva concesión, 10 años son consecuencia del compromiso por parte de ENCE de efectuar ciertas inversiones en la planta. Dichas inversiones, por un importe total de 61 millones de Euros se componen de:

1. 30,2 millones de Euros que se destinarán a una importante mejora de la eficiencia de la fábrica, lo que permitirá un crecimiento en la capacidad de producción de celulosa y energía renovable,
2. 27 millones de Euros que se destinarán a acometer inversiones orientadas a la mejora medioambiental, 15 millones de los cuales se destinarán a ejecutar una instalación recuperar gran parte del agua del proceso y minimizar el volumen del efluente, y 12 millones de Euros a la eliminación de olores, de ruidos y de vapores, así como a garantizar la fiabilidad medioambiental más allá de sus obligaciones legales

3. 4 millones que ENCE dedicará al diseño y ejecución del proyecto de integración paisajística de su fábrica de Lourizán, que aportará una significativa mejora de su presencia visual en la Ría de Pontevedra.

La prórroga establece un canon anual por importe de 1,6 millones de Euros.

### **32.2 Subasta energía renovable**

ENCE ha resultado adjudicatária de 40MW de potencia en la subasta celebrada el 14 de enero de 2016, convocada para la adjudicación de hasta 200MW con derecho a la percepción del régimen retributivo específico de nuevas instalaciones de biomasa, definidas en el apartado Segundo 1.a) del Real Decreto 947/2015, de 16 de octubre, y en el artículo 2.1.a) de la Orden IET/2212/2015, de 23 de octubre.

ENCE está valorando el diseño, volumen de inversión y ubicación final del proyecto, que sólo se acometerá si se cumplen todos los criterios de rentabilidad necesarios.

## **Anexos**

### **Estados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2015 y 2014 y Cuenta de Resultados de los ejercicios 2015 y 2014 de los negocios CELULOSA Y ENERGÍA**

**ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS POR NEGOCIOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014**

Miles de Euros	Ejercicio 2015				Ejercicio 2014			
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>								
Inmovilizado intangible	12.573	40	-	12.613	10.967	1.634	1.097	13.698
Propiedad, planta y equipo	457.719	184.211	-	641.930	452.278	191.716	2	643.996
Inversiones inmobiliarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos biológicos	83.658	4.235	-	87.893	85.792	4.601	(146)	90.247
Inversiones en empresas del Grupo a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Instrumentos de patrimonio	170.542	-	(170.542)	-	37.770	-	(37.770)	-
Créditos a empresas del Grupo	63.307	27.445	(90.752)	-	144.717	46.801	(191.518)	-
Otras inversiones financieras	2.704	323	-	3.027	2.631	324	1	2.956
Activos por impuestos diferidos	61.103	9.728	-	70.831	66.946	14.642	-	81.588
	<b>851.606</b>	<b>225.982</b>	<b>(261.294)</b>	<b>816.294</b>	<b>801.101</b>	<b>259.718</b>	<b>(228.334)</b>	<b>832.485</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>								
Activos no corrientes mantenidos para la venta	48.144	2.194	-	50.338	74.244	3.831	(696)	77.379
Existencias	34.474	5.741	-	40.215	33.552	4.369	(2)	37.919
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar								
Clientes por Ventas y Servicios	70.161	42.352	-	112.513	64.760	34.735	936	100.431
Empresas del Grupo, deudores	27.092	7.329	(34.421)	-	24.531	8.283	(32.814)	-
Otros deudores	9.393	63	-	9.456	937	-	(937)	-
Administraciones Públicas	8.945	90	-	9.035	9.279	468	-	9.747
Créditos con las Administraciones Públicas-impuesto sobre Inversiones financieras a corto plazo-	959	-	-	959	11.934	-	-	11.934
Derivados	128	117	-	245	847	152	-	999
Otras inversiones financieras	8.696	3	-	8.699	8.509	4	-	8.513
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	93.895	65.670	-	159.565	73.102	325	1	73.428
Otros activos corrientes	615	(143)	-	472	732	321	268	1.321
	<b>302.502</b>	<b>123.416</b>	<b>(34.421)</b>	<b>391.497</b>	<b>302.427</b>	<b>52.488</b>	<b>(33.244)</b>	<b>321.671</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.154.108</b>	<b>349.398</b>	<b>(295.715)</b>	<b>1.207.791</b>	<b>1.103.528</b>	<b>312.206</b>	<b>(261.578)</b>	<b>1.154.156</b>

	Ejercicio 2015			Ejercicio 2014				
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>PATRIMONIO NETO:</b>								
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante	630.260	108.499	(170.539)	568.218	580.226	5	(37.303)	542.928
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>630.260</b>	<b>108.499</b>	<b>(170.539)</b>	<b>568.218</b>	<b>580.226</b>	<b>5</b>	<b>(37.303)</b>	<b>542.928</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>								
Obligaciones y otros valores negociables	243.108	-	-	243.108	242.089	-	-	242.089
Deudas con entidades de crédito	30.000	113.527	-	143.527	300	97.660	-	97.960
Subvenciones	11.207	47	-	11.254	10.985	48	-	11.033
Instrumentos financieros derivados	665	6.982	-	7.647	-	8.103	-	8.103
Otros pasivos financieros	6.687	-	-	6.687	7.486	-	-	7.486
Pasivos por impuestos diferidos	20.304	256	-	20.560	21.864	295	(212)	21.947
Provisiones a largo plazo	8.498	762	-	9.260	8.667	2.480	-	11.147
Deudas con empresas del grupo a largo plazo	27.439	63.223	(90.662)	-	46.796	144.722	(191.518)	-
	<b>347.908</b>	<b>184.797</b>	<b>(90.662)</b>	<b>442.043</b>	<b>338.187</b>	<b>253.308</b>	<b>(191.730)</b>	<b>399.765</b>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>								
Deudas con entidades de crédito	2.764	12.049	-	14.813	7.617	8.787	-	16.404
Instrumentos financieros derivados	2.999	2.924	-	5.923	4.280	3.093	-	7.373
Otros pasivos financieros	1.356	-	-	1.356	2.386	-	(1)	2.385
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	149.826	12.647	(383)	162.090	145.409	11.548	(631)	156.326
Deudas por compras y prestación de servicios	7.327	26.765	(34.109)	(17)	8.283	23.825	(32.108)	-
Deudas con empresas del Grupo	57	-	-	57	94	-	-	94
Impuesto sobre beneficios a pagar	5.283	1.719	-	7.002	6.906	1.742	1	8.649
Otras deudas con las Administraciones Públicas	21	8	(29)	-	318	-	194	512
Otros pasivos corrientes	6.306	-	-	6.306	9.822	9.898	-	19.720
Provisiones a corto plazo	<b>175.939</b>	<b>56.112</b>	<b>(34.521)</b>	<b>197.530</b>	<b>185.115</b>	<b>58.893</b>	<b>(32.545)</b>	<b>211.463</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.154.107</b>	<b>349.408</b>	<b>(295.722)</b>	<b>1.207.791</b>	<b>1.103.528</b>	<b>312.206</b>	<b>(261.578)</b>	<b>1.154.156</b>

**ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

**CUENTAS DE RESULTADOS CONSOLIDADAS POR NEGOCIOS DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014**

Miles de Euros	Ejercicio 2015				Ejercicio 2014			
	Negocio Celulosa		Negocio Energía		Negocio Celulosa		Negocio Energía	
		Ajustes y Eliminaciones		Ajustes y Eliminaciones		Ajustes y Eliminaciones		Ajustes y Eliminaciones
<b>Operaciones continuadas:</b>								
Importe neto de la cifra de negocios	569.771	(2.865)	97.006	(2.865)	599.168	103.809	(15.431)	687.546
Resultado por operaciones de cobertura	(874)	-	(756)	-	38	1	-	39
	4.800	-	-	-	(10.145)	-	-	(10.145)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(251.570)	1.957	(23.371)	1.957	(336.359)	(51.122)	8.034	(379.447)
Aprovisionamientos	322.127	(908)	72.879	(908)	252.702	52.688	(7.397)	297.993
<b>MARGEN BRUTO</b>								
Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado	5.403	-	4.123	-	4.708	3.177	(1.692)	6.193
Otros ingresos de explotación	13.814	(7.816)	(3)	(7.816)	15.446	-	(8.998)	6.448
Subvenciones de capital transferidas a resultados	2.606	-	-	-	4.745	941	-	5.686
Gastos de personal	(62.526)	-	-	-	(87.035)	-	-	(87.035)
Dotación a la amortización del inmovilizado	(50.680)	-	(8.300)	-	(52.833)	(9.525)	2.679	(59.479)
Agotamiento de la reserva forestal	(5.582)	265	(2.865)	265	(7.851)	-	(1.805)	(9.656)
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	5.932	747	1.933	747	(74.757)	(36.298)	9.880	(101.175)
Otros gastos de explotación	(323.430)	7.453	(41.937)	7.453	(398.995)	(38.949)	10.345	(227.599)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>107.664</b>	<b>(258)</b>	<b>25.830</b>	<b>(258)</b>	<b>(143.670)</b>	<b>(27.966)</b>	<b>3.012</b>	<b>(168.624)</b>
<b>Ingresos financieros-</b>								
De participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del Grupo	-	-	-	-	-	-	-	-
De valores negociables y otros instrumentos financieros -	-	-	-	-	-	-	-	-
De empresas del Grupo	4.617	(8.937)	4.320	(8.937)	5.470	2.685	(8.155)	-
De terceros	341	-	3	-	1.064	1	1	1.066
<b>Gastos financieros-</b>								
Por deudas con empresas del Grupo	(4.320)	8.937	(4.617)	8.937	(2.685)	(5.470)	8.155	-
Por deudas con terceros	(44.509)	-	(9.412)	-	(21.721)	(6.310)	(1)	(28.032)
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	(2.868)	-	(11.122)	-	(1.326)	-	-	(1.326)
Diferencias de cambio	1.379	-	(9)	-	1.614	(2)	-	1.612
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	3.434	(3.434)	-	(3.434)	17.000	-	(17.000)	-
<b>RESULTADO FINANCIERO NEGATIVO</b>	<b>(41.926)</b>	<b>(8.434)</b>	<b>(20.857)</b>	<b>(8.434)</b>	<b>(584)</b>	<b>(9.096)</b>	<b>(17.000)</b>	<b>(26.680)</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>65.738</b>	<b>(3.692)</b>	<b>4.993</b>	<b>(3.692)</b>	<b>(144.254)</b>	<b>(37.062)</b>	<b>(13.988)</b>	<b>(195.304)</b>
Impuesto sobre beneficios	(16.361)	(211)	(611)	(211)	46.189	8.801	(595)	54.395
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>49.377</b>	<b>(3.904)</b>	<b>4.382</b>	<b>(3.904)</b>	<b>(98.065)</b>	<b>(28.261)</b>	<b>(14.583)</b>	<b>(140.909)</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>49.377</b>	<b>(3.904)</b>	<b>4.382</b>	<b>(3.904)</b>	<b>(98.065)</b>	<b>(28.261)</b>	<b>(14.583)</b>	<b>(140.909)</b>



## **ENCE Energía y Celulosa, S.A. y Sociedades Dependientes**

**Informe de Gestión Consolidado del ejercicio anual terminado el  
31 de diciembre de 2015**

### **Estructura organizativa**

Salvo en las materias reservadas a la Junta General, el Consejo de Administración es el máximo órgano de decisión de ENCE Energía y Celulosa, S.A. (la "Sociedad"). La política del Consejo es delegar la gestión de la Sociedad y concentrar su actividad en la función general de supervisión, sin perjuicio de que aquél se reserva el ejercicio directo de responsabilidades en determinadas materias, como son, entre otras, la aprobación de las estrategias generales, de la política de inversiones y financiación y la política de retribuciones de los consejeros y de los directivos de mayor responsabilidad. El criterio que ha de presidir en todo momento la actuación del Consejo es la maximización del valor de la empresa en interés de sus accionistas.

El Consejo de Administración puede delegar en otros órganos colegiados integrados por Consejeros o en Consejeros Delegados el ejercicio de las funciones que le son propias, ejerciendo sobre todos ellos la preceptiva labor supervisora y marcando las líneas generales de actuación.

El Consejo de Administración está compuesto por consejeros ejecutivos, dominicales, externos e independientes, en línea con las normas y con las mejores prácticas de buen gobierno corporativo. Este órgano de gobierno cuenta asimismo con un presidente no ejecutivo y un Vicepresidente, cuyo cargo recae actualmente en el Consejero Delegado. Por su parte, el cargo de Secretario del Consejo de Administración recae en la actualidad sobre una persona no miembro de dicho órgano.

El Consejo cuenta en la actualidad con una Comisión Ejecutiva (a la que ha delegado todas las facultades delegables del Consejo de Administración) y tres comisiones consultivas con facultades de información, asesoramiento y propuesta en las materias que les son propias: Comité de Auditoría, Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Comisión Asesora de Política Forestal y Regulatoria.

El Consejero Delegado es el primer ejecutivo de la Sociedad y el responsable de su gestión cotidiana. Éste se apoya en el Comité de Dirección, integrado por la alta dirección de la Sociedad y compuesto por los directores generales de las distintas áreas de negocio y corporativas, esto es: Director General de Operaciones Celulosa y Energía, Director General Forestal, Director General de Compras, Director General de Finanzas y Desarrollo Corporativo, Directora General de Recursos Corporativos y Director General de Comunicación y Relaciones Institucionales. Los directores generales reportan directamente al Consejero Delegado de la Sociedad, que marca su pauta de actuación sobre sus áreas de responsabilidad.

Adicionalmente ENCE cuenta con una Dirección de Auditoría Interna que reporta directamente al Comité de Auditoría.

La Sociedad constituye la cabecera de un grupo de diversas sociedades, cuya gestión está plenamente integrada y centralizada en aquélla, habida cuenta de que el equipo directivo de la primera extiende su ámbito de actuación a todas las sociedades del grupo. En esta línea, la Sociedad es el administrador único de las sociedades de su grupo.

## Actividad

ENCE desarrolla su actividad en torno a dos negocios principales, la producción de CELULOSA y la generación de ENERGÍA renovable en plantas independientes.

El Negocio de Celulosa comprende la producción de fibra de eucalipto (fibra corta), la generación de electricidad vinculada al proceso (cogeneración y generación con lignina y biomasa) e integra asimismo la actividad forestal relacionada.

ENCE es uno de los mayores productores europeos de celulosa BHKP a partir de madera de eucalipto. Actualmente tiene una capacidad anual de 0,96 millones de toneladas repartida en las plantas de producción de Navia (Asturias) y Pontevedra. El 79% de las ventas en volumen de celulosa de eucalipto en el año se exportaron al mercado europeo (96% incluyendo España), el mayor mercado mundial de celulosa y un importador neto.

Integrado con el negocio celulósico, con una capacidad instalada de 112 MW, ENCE cogenera y genera electricidad de origen renovable a partir de los restos biomásicos del árbol que no forman parte de la producción de celulosa, esto es la lignina y los restos forestales no aprovechables en el proceso.

En el sector forestal, mantenemos un modelo de gestión del suministro de madera y biomasa basado en la mejora de las técnicas de silvicultura, la diversificación de las fuentes de abastecimiento hacia pequeños propietarios, y la mejora de la cadena de valor (desde la madera en pie hasta la recolección y transporte) con el fin de reducir los costes totales y garantizar la sostenibilidad de nuestro suministro de madera.

Por su parte, el negocio de energía comprende la generación de energía renovable con biomasa forestal y agrícola, independiente del proceso celulósico, con una capacidad instalada de 111 MW tras el comienzo de las operaciones de nuestra nueva planta de generación en Mérida, con una capacidad de 20MW en el 2014. Esta nueva planta, junto con nuestras dos plantas de Huelva, una de 50 MW cuya producción comenzó en el 2013 y otra de 41MW, ahora independiente y que inicialmente estaba integrada en el centro de producción celulósico de Huelva, conforman nuestra segunda línea de negocio principal.

Ambas actividades, la producción de CELULOSA y la generación de ENERGÍA renovable se benefician de nuestro sólido posicionamiento en el mercado forestal ibérico que garantiza el suministro de madera y biomasa, principalmente a partir de fuentes de terceros, requerido para la sostenibilidad de nuestro negocio en el largo plazo.

La estrategia de nuestra gestión se enfoca en desarrollar de manera competitiva el negocio de celulosa, aprovechando su potencial de generación de caja y protegiendo la situación financiera de la compañía de la volatilidad de sus ciclos, así como el crecimiento en capacidad de generación de energía con biomasa a través del desarrollo de nuevos proyectos.

En el Negocio de Celulosa el principal foco de nuestra gestión se basa en reducir los costes para garantizar la competitividad de nuestras plantas a través de mejoras de eficiencia y disponibilidad. En el año 2011 se presentó nuestro programa de gestión de la calidad total, el cual fue diseñado para impulsar la eficiencia operativa, el equilibrio de las necesidades de gastos de capital de mantenimiento a través de nuestras instalaciones y mejorar significativamente los niveles de productividad y la tasa de utilización. En 2014-2015 se puso en marcha un plan de inversiones por un importe superior a los 40M€, destinado a mejorar la eficiencia en costes de las plantas de Pontevedra y Navia afianzando la posición competitiva de las mismas. Adicionalmente en 2015 se ha contratado consultores técnicos con el objeto de alcanzar las eficiencias en producción derivadas de las inversiones acometidas. Finalmente se está acometiendo una ampliación de capacidad de la planta de Navia de 40.000 t durante el periodo 2015-2016.

Los ingresos derivados del negocio de generación de energía se han incrementado en los últimos años hasta representar un 15% de la cifra de negocios y un 18% del EBITDA en 2015, lo que nos permite proporcionar una mayor estabilidad y visibilidad a largo plazo de nuestras capacidades de generación de flujo de efectivo. Esta estrategia se inició con la construcción de plantas de generación de energía con biomasa independientes en Huelva y Mérida, reduciendo el riesgo de construcción y económico mediante contratos llave en mano y financiación de proyecto sin recurso, con plazos superiores a los 10 años. A finales de 2014 se incorporó a este negocio la planta de 41MW, tras el cese de la actividad de producción de celulosa en Huelva.

En noviembre de 2015 se anunció el Plan Estratégico 2016-2020, cuyo objetivo se centra en aumentar la capacidad de generación en 260MW, incrementar la producción de celulosa en 184.000t y reducir los costes de producción de la celulosa en un 9%, con el objetivo de incrementar el EBITDA en el entorno de 100 M€ con unas inversiones previstas de 662 millones de Euros en los próximos cinco años. Una vez lograda la extensión de la concesión sobre los terrenos de nuestra planta de Pontevedra por 60 años, la Dirección de la ENCE está plenamente enfocada al desarrollo del mismo.

Excluyendo los programas de expansión, nuestra inversión de mantenimiento se ha mantenido cercana a los 40 M€ por año durante el período de 2007 a 2013. Tras el cierre de Huelva, el esfuerzo requerido se situará por debajo de los 30M€, por la reducción tanto en activos industriales como forestales.

La política financiera seguida por ENCE es conservadora, caracterizándose por el mantenimiento de un bajo apalancamiento y adecuados niveles de liquidez ajustados a las características de cada uno de los dos negocios que desarrolla el Grupo. De esta manera se ha establecido un límite máximo de apalancamiento para el Negocio de Celulosa de 2,5 veces su deuda neta / EBITDA recurrente de ciclo medio, consistente con la ciclicidad del mismo mientras que para el Negocio de Energía el límite de apalancamiento se ha establecido en 5 veces su deuda neta / EBITDA recurrente dada la mayor previsibilidad de sus ingresos. Esta política financiera basada en conservadores niveles de apalancamiento y alta liquidez permitirá la continuidad de los activos y las operaciones en el largo plazo.

## **Evolución y resultados de los negocios**

### ***Entorno y expectativas***

La situación macroeconómica en 2015 se ha visto marcada, sobre todo en la segunda parte del año, por la desaceleración en el crecimiento de las economías emergentes, lo que ha llevado a revisar a la baja las expectativas de crecimiento a nivel global por parte del FMI.

El principal motivo se encontraba en un menor crecimiento de lo esperado de China, que se encuentra en un momento de reequilibrio de su economía, promoviendo el crecimiento del consumo interno y de los servicios, para reducir su dependencia de la inversión y la actividad industrial. Como consecuencia, el precio de las materias primas ligadas a las infraestructuras, beneficiados en el pasado del fuerte crecimiento de la demanda y producción china, sufría una importante corrección en el año arrastrando a la baja el crecimiento de las economías emergentes, cuyas exportaciones están ligadas en buena medida a las materias primas.

También los precios de la energía han mostrado una importante caída ante las expectativas de que la producción mundial de crudo siga creciendo por encima del consumo. Si bien el impacto en los países importadores de crudo es positivo al reducir su factura energética, las dudas sobre el crecimiento económico global, los esfuerzos de des-apalancamiento y la sobrecapacidad existente en muchos sectores, han amortiguado el esperado aumento en la inversión derivado del consiguiente ahorro energético. Por el contrario, los países exportadores se encontraban en una situación de tensiones financieras ya que sus presupuestos se nutren principalmente de la venta de crudo y gas, limitando el crecimiento de su demanda

interna. Esta situación limitaba su capacidad para reajustar el equilibrio entre oferta y demanda, lo que históricamente se ha conseguido mediante unas menores cuotas de producción.

Si bien las economías desarrolladas seguían mostrando una senda de recuperación en el año, las expectativas de crecimiento se veían enturbiadas por el temor a una mayor desaceleración de la economía china y por el impacto derivado del inicio de un ciclo de subidas de tipos en Estados Unidos.

El aumento en la rentabilidad de la deuda americana y una mayor volatilidad financiera, soportaba una tendencia de apreciación del dólar. Como consecuencia, y junto con la caída de las materias primas y la desaceleración global, la inflación de las economías desarrolladas se está comportando por debajo de los objetivos marcados inicialmente por los bancos centrales, permitiendo mantener una política monetaria expansiva de tipo bajos y aumento de la masa monetaria.

En este entorno se ha revisado ligeramente a la baja el crecimiento global esperado en 2016 y 2017, de 3,6% y 3,8% a 3,4% y 3,6% respectivamente, principalmente por la desaceleración de las economías emergentes. Por el contrario, el crecimiento esperado de la economía española se revisaba al alza del 2,5% y 2,2% hasta el 2,7% y 2,3% respectivamente. Sin embargo este escenario se podría ver afectado por la mayor inestabilidad política tras las últimas elecciones generales, lo que está suponiendo un freno a la inversión tanto extranjera como nacional.

Los precios de la celulosa, más ligados al incremento mundial del consumo que a las inversiones en infraestructuras, han mantenido la tendencia alcista iniciada en septiembre del pasado año hasta el mes de octubre, en que marcó un máximo anual de 811 \$/t. La subida fue especialmente positiva ya que se produjo en paralelo a un movimiento de depreciación del Euro frente al dólar, lo que ha permitido superar los 650€/t, niveles que no se daban desde 2010 cuando un tsunami paralizó temporalmente producción de las plantas chilenas de celulosa.

La fortaleza de la demanda asiática, los bajos niveles de inventarios y el diferencial de precios que se había abierto con la fibra larga, permitió implementar sucesivos incrementos de precio hasta superar los 810\$/t.

Si bien la planta de Guaíba (Brasil) arrancó en el segundo trimestre la ampliación de capacidad de 1,3 millones de toneladas, su impacto en la oferta fue limitado por la necesidad de recorrer su curva de aprendizaje, lo que junto con el cierre de la planta de Huelva, moderó el aumento de la oferta a nivel global. A finales de año, la corrección de la demanda asiática ha provocado una ligera corrección de precios que cerraban el año en 789\$/t.

#### ***Descripción de actividad y resultados***

Tras un difícil 2014, el año 2015 ha mostrado un resultado excelente, fruto de la implementación por parte de la Dirección de ENCE del Plan de Recuperación de la Competitividad, así como por la fortaleza de los precios de la celulosa y del dólar. En conjunto las ventas del grupo se situaron en 663,9M€, sólo un 3% inferiores a las del año 2014 en el que aún se encontraba en producción la planta de Huelva hasta el cuarto trimestre.

El beneficio de explotación (EBIT) fue de 133,2 M€ vs las pérdidas de 168,6M€ mostradas en 2014. La fuerte recuperación del beneficio en 2015 se ha basado en la mejora de precios y la reducción de costes. La comparativa con el año anterior se beneficia del negativo impacto que los cambios regulatorios tuvieron en los ingresos y que conllevaron el cierre de la planta de Huelva.

Las inversiones en el año ascendieron a 65 M€, limitándose a un 10% la inversión en activos biológicos para la reforestación y mejora del patrimonio forestal para celulosa, tras haberse paralizado las inversiones en cultivos energéticos y la decisión de cese de la actividad de celulosa en Huelva. Las inversiones industriales ascendieron

a 58,8 M€, de las que 13,6 M€ corresponden a la ampliación de capacidad de la planta de Navia y 9,9 M€ a mejoras de eficiencia en dicha planta.

El patrimonio neto consolidado a 31 de diciembre de 2015 asciende a 568,2 M€ equivalente al 47% de los activos totales.

En el marco de las actividades de Investigación, Innovación y Tecnología se han seguido desarrollando los programas dirigidos a la mejora genética y silvícola del eucalipto para producción de celulosa, a la innovación y mejora de los procesos y productos de celulosa, transformación mecánica de la madera y a la ingeniería de los nuevos proyectos, debidamente especificada en la memoria consolidada dentro del Inmovilizado Intangible.

### ***Negocio de Celulosa***

Las ventas del negocio de celulosa de las plantas de Navia y Pontevedra se incrementaron en un 1% frente a las del 2014 desde los 479M€ hasta los 483M€, si bien las ventas totales de celulosa del año 2014 fueron un 3% superiores al estar todavía en producción la planta de Huelva.

Los precios netos en Euros fueron un 24% superiores ya que, si bien los precios medios de la celulosa se situaron un 5% por encima de los del 2014, el dólar mostró una apreciación del 17% vs el Euro. El impacto de dicho apreciación fue tanto en precios como en márgenes, al tener Ence una estructura de costes en Euros. Adicionalmente, los costes de producción se redujeron en un 11% fruto de la implementación de inversiones en mejoras de eficiencia y de la reducción de costes acometida en los últimos doce meses.

La cogeneración y generación de electricidad ligada al Negocio de Celulosa fue un 2% superior en las plantas de Navia y Pontevedra a la del año 2014, en relación directa con el incremento de la producción de celulosa en dichas plantas si bien, como en el caso anterior, las ventas totales fueron inferiores al estar en funcionamiento la planta de Huelva.

En cuanto a la actividad forestal, las ventas cayeron un 33% hasta los 13,3M€ por las menores ventas de madera a terceros.

### ***Negocio de Energía***

El Negocio de Energía basado en plantas independientes de biomasa mostró un incremento en ventas del 66% hasta los 97M€. Este elevado crecimiento fue posible gracias a un aumento del 39% en los volúmenes vendidos tras la mayor contribución de la planta de Mérida (20MW) que arrancó en el mes de abril de 2014 y la inclusión de la planta de 41MW de Huelva tras el cese de las actividades de celulosa y cogeneración en el complejo industrial. También el ingreso medio mostró una mejora del 19% hasta los 158€/MWh en un entorno de mayores precios del pool eléctrico.

### **Medioambiente**

Los aspectos ambientales relevantes para Grupo ENCE; los objetivos que se persiguen, la política que define la gestión medioambiental del Grupo, los recursos disponibles para acometer dichos objetivos, los sistemas de gestión medioambiental y su funcionamiento, y la normativa legal sobre la que se desarrollan estas políticas de describe en la Nota 31 de las cuentas anuales consolidadas adjuntas.

### **Personal**

#### ***Selección***

La selección de personal es un proceso prioritario en la gestión de personas, y los criterios sobre los que se basa el proceso de selección se fijan en diferentes fases. Durante la fase inicial tiene lugar la definición del puesto y requerimientos esenciales. En la fase de desarrollo del proceso se establecen durante la entrevista los compromisos recíprocos de acuerdo con los valores de la compañía. Posteriormente en la fase de incorporación y a través del programa de acogida se da a conocer la organización, valores y principios así como la formación inicial del puesto. La última fase del proceso de selección es la fase de seguimiento. Mediante entrevistas de seguimiento se evalúa el desempeño así como el compromiso e implicación en el equipo y la compañía.

El proceso de selección está basado en criterios objetivos, como la adquisición de competencias técnicas y de gestión, el mérito y la alineación con los valores de ENCE.

Durante 2015 se ha hecho un gran esfuerzo en reforzar el personal técnico de los centros de operaciones de Navia y Pontevedra mediante la incorporación de personal altamente cualificado y con experiencia en el sector con la finalidad de alinear todos los esfuerzos para la mejora de la competitividad, eficiencia y la consecución de los importantes retos a los que nos enfrentamos, con 7 incorporaciones en Pontevedra, 7 en Navia, y 4 Incorporaciones en las áreas de Comercial, Mejora Continua e I+D Celulosa.

Durante el año 2015 el Programa Talento ENCE, programa de incorporación de becarios, ha tenido un promedio de 51 jóvenes becarios que han participado en el programa, desarrollando sus prácticas en diferentes áreas de la empresa, tanto en las oficinas de Madrid (Finanzas Corporativas, Comercial, Comunicación, Auditoría interna...), como en los Centros de Operaciones, dando apoyo a la parte operativa de las áreas de celulosa, energía y forestal, y a los servicios corporativos de dichos centros.

### ***Clima/motivación***

Para ENCE es importante conocer la opinión y satisfacción de los empleados, para diseñar futuras iniciativas y adaptarlas a sus expectativas y necesidades.

La encuesta de clima laboral se realiza con el objetivo de conocer el grado de compromiso de la plantilla en cada uno de los ámbitos geográficos y funciones de la compañía, contrastar su evolución, así como determinar planes de acción derivados de los resultados con el objeto de mejorar la satisfacción.

Esta encuesta fue realizada por última vez en el año 2012, y entre las categorías mejor valoradas han estado la Organización (grado de implicación y conexión con la empresa), el Compromiso con la empresa (claridad de la estructura organizativa y de las responsabilidades en el trabajo, y valoración de los recursos y medios con los que se cuenta para trabajar) y Jefe directo (estilo de gestión del jefe directo: comunica, reconoce, es accesible, delega, etc.).

Uno de los pilares fundamentales del modelo de gestión de Ence son las personas. Por ello es importante medir su grado de implicación a través de su grado de participación en las actividades de Mejora que la compañía tiene en marcha, y agradecer esa participación a través de actos de reconocimiento.

Durante el 2015 se ha incrementado en un 50 % el número de personas que han participado en actividades de Mejora, se han realizado 10 actos de reconocimiento, y 5 desayunos con la dirección.

### ***Seguridad***

La protección de la seguridad y salud de los empleados es una prioridad estratégica para ENCE en la gestión de personas. Se busca generar un cambio de cultura en la compañía que redunde en operaciones y procesos más seguros.

Los principios en los que se basa ese cambio cultural son los siguientes:

- Integrar la seguridad en la actividad diaria y en todas las operaciones con el lema “la seguridad es la primera prioridad”.
- Liderar con el ejemplo y el compromiso visible de la Dirección.
- Evaluar sistemáticamente los riesgos y comportamientos relacionados con la seguridad como primer paso para la prevención.
- Registrar y analizar todos los accidentes e incidentes, aprendiendo lecciones y poniendo los medios necesarios para prevenir su repetición.
- Corregir todos los comportamientos inseguros bajo el principio de “tolerancia cero”.
- Invertir en formación continua sobre seguridad del personal propio.
- Seleccionar proveedores y subcontratas homologados en seguridad, y vigilar que cumplen la normativa de seguridad de ENCE.
- Dedicar tiempo a la seguridad, y considerar la seguridad como una responsabilidad ineludible de todos y cada uno de los empleados.
- Incorporar los conceptos de seguridad y ergonomía en el diseño de las instalaciones.
- Disponer de medios y recursos para eliminar las situaciones de riesgo.
- Extender a todos los niveles el uso de herramientas de seguridad.

La cultura preventiva alude a actitudes, competencias y patrones de comportamiento individual y de grupo que afectan e influyen sobre la seguridad y salud en el trabajo, y por lo tanto, sobre la prevención. Las OPS (Observaciones Preventivas de Seguridad) contribuyen a la homogeneización de actitudes y comportamientos seguros a través de la identificación de prácticas seguras e inseguras, su corrección y su comunicación al conjunto de la empresa. Además, se elaboran POE (Procedimientos Operativos Estándar) para establecer la forma correcta de llevar a cabo las tareas y evitar errores o prácticas inseguras, y se realizan inspecciones y auditorías de seguridad.

ENCE cuenta con un sistema de gestión de Prevención de Riesgos Laborales certificado según la norma OHSAS 18001, que le permite disminuir la siniestralidad laboral y aumentar la productividad, cumplir con la legislación en materia de prevención y fomentar una cultura preventiva mediante la integración de la prevención en el sistema general de la empresa y el compromiso de todos los trabajadores con la mejora continua en el desempeño de la seguridad y la salud.

Como hecho destacado, en el último trimestre de 2015 se han terminado de definir los planes de Formación en Seguridad y Salud Laboral, para los años 2016 y 2017, que supondrá un incremento importante en las horas de formación del personal de convenio colectivo.

### **Formación**

La formación de los empleados tiene el objetivo fundamental de favorecer su desarrollo profesional y personal a todos los niveles, para mejorar su integración en la compañía y su compromiso con sus objetivos estratégicos.

Las iniciativas formativas acometidas por Ence durante el ejercicio 2015 pueden clasificarse según las siguientes temáticas:

- **Seguridad y salud laboral:** Esta formación tiene el objetivo de promover comportamientos seguros e integrar la seguridad en todos los niveles de la organización. En este apartado es de destacar que en el último trimestre de 2015 se han terminado de definir los planes de Formación en Seguridad y Salud Laboral, para los años 2016 y 2017, lo que supondrá un incremento considerable de las horas de formación para el personal de Convenio Colectivo
- **Modelo TQM y herramientas de gestión:** Su objetivo es orientar la gestión al cliente para mejorar su satisfacción, y a la mejora continua en la búsqueda de la eficiencia en las operaciones y de la capacitación para la utilización de las herramientas de gestión.
- **Formación ambiental:** Su objetivo es sensibilizar a todos los trabajadores con el cuidado y respeto por el medio ambiente, así como en la utilización responsable de los recursos.
- **Desarrollo del liderazgo:** Esta formación busca evolucionar hacia un estilo de dirección más participativo. En este sentido durante este año se ha puesto en marcha el programa "Impulsando tú desarrollo", en el cual se ha definido el estilo de liderazgo de Ence y en el cual han participado 30 mandos y responsables de la empresa, impartándose un total de 641 horas de formación en este programa.
- **Formación en idiomas, fundamentalmente español para las nuevas incorporaciones de técnicos en Navia y Pontevedra, provenientes de Sud América.**
- **Competencias técnicas y de gestión:** Su objetivo es la capacitación de los operadores en el conocimiento del proceso y su tecnología, así como su desarrollo dentro de la profesión (conocimientos de hidráulica, neumática, mecánica, instrumentación, procesos, etc.). Se ha elaborado un Plan de Formación Técnica, en operación y mantenimiento, que se desarrollará entre los años 2016-2019, en el cual se han definido los itinerarios profesionales y de desarrollo para el personal de convenio colectivo.

Durante el 2015 se han puesto en marcha formaciones en Green Belt, para el personal técnico y mandos intermedios, que tendrá continuidad en 2016, al que se unirán otras formaciones como 6Sigma, y Certificación de Proyectos (PMP).

La formación sobre seguridad y salud laboral, gestión de la calidad y medio ambiente, se imparte de forma continua en todos los niveles de la compañía. La formación en habilidades directivas está dirigida a las personas que ocupan puestos clave y personas que gestionan equipos, así como personas en desarrollo. La formación técnica principalmente está orientada a operadores de proceso.

En 2015, el número de horas de formación agregado ha ascendido a 15.922 horas con un número medio de horas de formación por empleado de 19,04 horas.

### ***Diversidad***

El Plan de Igualdad promueve la aplicación efectiva del principio de igualdad entre hombres y mujeres, garantizando en el ámbito laboral las mismas oportunidades de ingreso y desarrollo profesional en todos los niveles de la organización. Pese a que ENCE pertenece a un sector en el que tradicionalmente la presencia de la



mujer ha sido reducida, a finales de 2014, el 17,42 % de la plantilla de Ence eran mujeres, y un 17,67 % a cierre del ejercicio de 2015.

En su política de prevención del acoso, ENCE se compromete a prevenir, evitar, resolver y sancionar los supuestos de acoso que pudieran producirse, como requisito imprescindible para garantizar la dignidad, integridad e igualdad de trato y oportunidades de todos los trabajadores, durante el año 2015 se iniciaron 3 expedientes por acoso laboral.

Además, la política retributiva garantiza la no discriminación entre nuestros empleados, retribuyendo de manera competitiva conforme a criterios de mercado, con un componente variable, y basada en una evaluación del desempeño objetiva con criterios de equidad y eficiencia.

### Relaciones Laborales

Las relaciones laborales se basan en el diálogo y la corresponsabilidad, manteniendo así el marco de relaciones laborales necesario para poder trabajar en mejorar la eficiencia y la productividad. Por ello durante este año en los centros de operaciones se han realizado diversas reuniones informativas con los diferentes comités de empresa para explicar proyectos como el de Pöyri, Falconi, paradas anuales y realizar seguimiento de los indicadores de Capital Humano.

Durante el 2015 se han celebrado elecciones para la renovación de miembros de los comités de empresa de Navia, Pontevedra y Oficinas de Pontevedra.

También se celebraron elecciones para la renovación de cargos en la Comisión de Control del Plan de Pensiones.

En el primer trimestre se firmó el convenio colectivo de Oficinas Centrales de Pontevedra.

### Liquidez

Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación se situaron en +111 M€ en 2015 vs 9M€ en 2014 gracias al mayor precio de la celulosa y el aumento de ventas de electricidad, así como la recuperación de 12 M€ en el 1T15 en concepto de pagos a cuenta en 2014 por el impuesto de sociedades, tras las pérdidas generadas por el cierre de Huelva (cantidad compensada por nuevos pagos durante el año). La comparativa con 2014 se ve perjudicada por el aumento de la financiación de clientes ligada al mayor precio de la celulosa.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	18,8	17,3	9%	11,6	63%	67,1	(195,3)	n.s.
Amortizaciones	17,7	17,6	0%	15,7	13%	67,2	69,1	(3%)
Gastos/Ingresos financieros	30,9	20,9	48%	7,7	304%	66,6	28,4	134%
Variación otros gastos/Ingresos a distribuir	(13,9)	(0,1)	n.s.	(40,1)	(65%)	(8,2)	132,7	n.s.
Ajustes del resultado del ejercicio	34,8	38,4	(10%)	(16,8)	n.s.	125,6	230,3	(45%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4,2	(16,1)	n.s.	5,0	(15%)	(22,1)	13,9	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,9)	0,8	n.s.	(0,6)	49%	(0,2)	2,4	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	3,3	(12,9)	n.s.	(18,4)	n.s.	(9,2)	(41,9)	(78%)
Existencias	(3,5)	(2,3)	51%	17,9	n.s.	(4,1)	24,5	n.s.
Cambios en el capital circulante	3,2	(30,5)	n.s.	3,9	(18%)	(35,6)	(1,2)	n.s.
Cobros/(Pagos) de intereses	(22,9)	(9,1)	153%	(4,0)	470%	(47,2)	(24,1)	95%
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(8,5)	(0,0)	n.s.	(0,2)	n.s.	0,7	(0,2)	n.s.
Otros flujos de efectivo de las actividades de explota	(31,4)	(9,1)	246%	(4,2)	n.s.	(46,4)	(24,3)	91%
<b>FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>25,3</b>	<b>16,1</b>	<b>58%</b>	<b>(5,5)</b>	<b>n.s.</b>	<b>110,6</b>	<b>9,5</b>	<b>n.s.</b>

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se situaron en -27 M€ en 2015 vs los -60 M€ de 2014, un 55% inferior por las desinversiones acometidas en 2015. En el año se han ejecutado ventas de terrenos forestales por un importe de 28 M€ (generando 11,6 M€ en plusvalías) y se han recibido 0,1 M€ en concepto de adelantos de ventas por 32 hectáreas que ascienden a 1 M€. A cierre del periodo hay reclasificados activos de la planta de Huelva y plantaciones de eucaliptos como "Activos no corrientes mantenidos para la venta", por un importe total de 50 M€.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Activos materiales	(15,8)	(23,7)	(34%)	(15,5)	2%	(54,0)	(55,7)	(3%)
Activos intangibles	(2,7)	(0,7)	308%	(1,4)	95%	(5,2)	(4,1)	26%
Otros activos financieros	0,0	(0,2)	n.s.	(0,0)	n.s.	(0,1)	(0,0)	344%
<b>Inversiones</b>	<b>(18,5)</b>	<b>(24,6)</b>	<b>(25%)</b>	<b>(16,9)</b>	<b>9%</b>	<b>(59,2)</b>	<b>(59,8)</b>	<b>(1%)</b>
<b>Desinversiones</b>	<b>24,4</b>	<b>4,2</b>	<b>477%</b>	<b>-</b>	<b>n.s.</b>	<b>32,3</b>	<b>0,1</b>	<b>n.s.</b>
<b>FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN</b>	<b>5,9</b>	<b>(20,4)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(16,9)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(27,0)</b>	<b>(59,8)</b>	<b>(55%)</b>

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una entrada de caja de 2 M€ vs la entrada de caja de 20 M€ en 2014, debida esta última al vencimiento de la inversión realizada en el 2T13 en depósitos a 1 año por 45 M€ con los ingresos procedentes de la venta de nuestros activos forestales en Uruguay.

El importe de la deuda financiera bruta aumentó en 38 M€ vs cierre de 2014, resultado principalmente del cierre de dos préstamos bancarios de 15 M€ cada uno, la renegociación de la financiación de los proyectos de biomasa (que permitió aumentar en 30 M€ las disposiciones de las líneas de crédito vinculadas) y de 7 M€ por la refinanciación del bono a largo plazo. Adicionalmente hubo salidas de caja de 36 M€ por reparto de dividendos y de 3 M€ por el vencimiento del equity swap, compensadas estas con la venta de autocartera por importe de 4 M€.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>(0,1)</b>	<b>-</b>	<b>n.s.</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(94%)</b>	<b>3,9</b>	<b>(5,9)</b>	<b>n.s.</b>
Emisión obligaciones y otros valores negociables (net)	18,0	-	n.s.	(0,0)	n.s.	(7,0)	-	n.s.
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	(7,9)	42,0	n.s.	(3,5)	129%	44,6	1,1	n.s.
Otros pasivos financieros	(0,9)	0,9	n.s.	0,0	n.s.	(3,3)	(0,5)	n.s.
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financier</b>	<b>9,2</b>	<b>42,9</b>	<b>(79%)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>n.s.</b>	<b>34,3</b>	<b>0,6</b>	<b>n.s.</b>
<b>Pagos por dividendos</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>n.s.</b>	<b>-</b>	<b>n.s.</b>	<b>(35,8)</b>	<b>(19,4)</b>	<b>85%</b>
<b>Diferencias de conversión</b>	<b>0,1</b>	<b>(0,0)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(0,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>n.s.</b>
Imposiciones a plazo fijo	-	-	n.s.	-	n.s.	-	45,0	(100%)
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	-	-	n.s.	-	n.s.	-	45,0	(100%)
<b>FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN</b>	<b>(1,8)</b>	<b>42,9</b>	<b>n.s.</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(65%)</b>	<b>2,5</b>	<b>20,4</b>	<b>(88%)</b>

Como resultado final, se produjo en 2015 un incremento en los niveles de efectivo de la compañía de 86 M€ hasta situarse la tesorería en 160 M€, aumentando hasta 168 M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
<b>VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>29,5</b>	<b>38,6</b>	<b>(24%)</b>	<b>(27,5)</b>	<b>n.s.</b>	<b>86,1</b>	<b>(30,0)</b>	<b>n.s.</b>

## Principales riesgos e incertidumbres

Para asegurar el cumplimiento y efectividad de los planes de respuesta adoptados, en ENCE existe un esquema general de seguimiento y control de éstos y una continua supervisión de los principales riesgos de la compañía, gracias a que los participantes en el proceso de Gestión de Riesgos de ENCE tienen asignados roles y responsabilidades específicas dentro del proceso:

Los responsables de los riesgos se encargan de llevar a la práctica los Planes de Acción y los controles que para dar la respuesta acordada a los riesgos identificados bajo sus áreas de responsabilidad.

El área de Auditoría Interna efectúa un seguimiento pormenorizado a lo largo de todo el ejercicio sobre el grado de avance en la ejecución de los planes de respuesta, siendo responsable de informar de manera periódica al Comité de Auditoría sobre estos asuntos.

El Comité de Auditoría, tiene la responsabilidad de proponer al Consejo de Administración los diferentes planes de respuesta (controles y planes de acción) asignados a los riesgos identificados. Asimismo, efectúa un seguimiento periódico sobre el grado de avance de los planes de acción y la eficacia y eficiencia de los diferentes controles que hayan sido puestos en práctica con el objetivo de tratar las situaciones de riesgo que afecten a la organización.

Por último, el Consejo de Administración es responsable de velar por la integridad y correcto funcionamiento del sistema de gestión de riesgos de ENCE, dando seguimiento tanto a los riesgos identificados como a las medidas de control y planes de acción acordados para la gestión de las amenazas a los objetivos de la compañía.

Bajo este esquema general de actuación, se garantiza una correcta coordinación de todos los participantes en sus diferentes fases de ejecución, información, seguimiento, control y supervisión de las medidas adoptadas para el tratamiento de riesgos.

El Sistema de Gestión de Riesgos de ENCE, totalmente implantado en la organización y en funcionamiento desde el ejercicio 2011, tiene en cuenta las situaciones de amenaza a los objetivos de todos los negocios del Grupo ENCE (celulosa, energía, forestal) así como otras actividades llevadas a cabo por las diferentes áreas de soporte de la organización.

Este Sistema es un proceso integrado en todo el Grupo ENCE, entendiéndose como tal todas y cada una de las sociedades en cuyo capital social la compañía ENCE Energía y Celulosa, S.A. dispone, directa o indirectamente, de la mayoría de las acciones, participaciones o derechos de voto, o en cuyo órgano de gobierno o administración haya designado, o tenga facultad para designar, a la mayoría de sus miembros, de tal forma que controle la sociedad de una manera efectiva.

El Sistema de Gestión de Riesgos está orientado a identificar, evaluar, priorizar, dar respuesta y efectuar un seguimiento de aquellas situaciones que suponen una amenaza para las actividades y objetivos de la compañía. El Sistema contempla amenazas a los diferentes tipos de objetivos establecidos por la organización. En concreto, hace referencia a objetivos:

- › Estratégicos
- › Operativos
- › Información Financiera y Reporting
- › Cumplimiento normativo

En cuanto a la naturaleza de los riesgos que trata el Sistema de Gestión de Riesgos, éstos se clasifican en las siguientes tipologías:

- › Riesgos de Entorno
- › Riesgos asociados a la Información para la Toma de Decisiones
- › Riesgos Financieros
- › Riesgos de Organización
- › Riesgos Operacionales
- › Riesgos Penales
- › Riesgos Fiscales

Ence reconoce que su apetito de riesgo varía en función de las actividades realizadas y que su grado de aceptación del riesgo se encuentra supeditado a asegurar que los beneficios y los riesgos potenciales son entendidos completamente de manera previa a la toma de decisiones, estableciendo, siempre que sea el caso, medidas razonables para gestionar este tipo de situaciones.

Partiendo de la relación entre riesgo y retorno, Ence analiza cada situación A este respecto, en el análisis intervienen factores como la estrategia, las expectativas de los grupos de interés, la legalidad vigente, el entorno y las relaciones con terceros:

- › Ence adopta un apetito de riesgo nulo para todas aquellas situaciones en las que la seguridad y la salud de los empleados y colaboradores pudieran verse comprometida, constituyendo una prioridad en sus modos de actuar.
- › Ence posee un enfoque de reducir al mínimo su exposición a aquellas situaciones que se encuentran relacionadas con el cumplimiento de la legislación y la regulación que afecta a la compañía, especialmente en lo que se refiera al impacto que sus operaciones pueda ocasionar en el medioambiente y el entorno en el que opera, así como la reputación del Grupo ante terceros y la continuidad del negocio.
- › Ence cuenta con un equipo de asesores externos así como de personal interno especializado que han marcado las pautas internas de cumplimiento fiscal y nula asunción de riesgo en esta materia.
- › Ence adopta un apetito de riesgo moderado para las situaciones relacionadas con la investigación, el desarrollo y la innovación de sus productos, orientado a proporcionar soluciones que satisfagan íntegramente las necesidades de sus clientes y convertirse en un referente del mercado de la celulosa.
- › Asimismo, consciente de las dificultades actuales en relación al entorno económico donde opera, Ence adquiere el compromiso de establecer una disciplina financiera que le permita mantener controlada la deuda total de la organización y le permita disponer de liquidez suficiente para hacer frente a sus pagos y sus inversiones prioritarias. En este sentido, adopta un apetito de riesgo bajo de cara a realizar operaciones financieras especulativas.
- › No obstante, un gran volumen de las operaciones de Ence están asociadas al tipo de cambio entre el Dólar Americano y el Euro. Ence, consciente de la situación del entorno económico y de la evolución del tipo de cambio entre ambas divisas, adopta un apetito de riesgo bajo en este ámbito, por medio de

una gestión rigurosa, de acuerdo con las directrices fijadas por la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración y, en su caso, de la Dirección General Financiera.

Por otro lado, con la entrada en vigor de la Ley 1/2015, de 30 de marzo, por la que se modifica el Código Penal y se regula en mayor medida la responsabilidad penal de las personas jurídicas, Ence, durante el año 2015 implantó un Sistema de Gestión de Riesgos para la Prevención de Delitos, que incluye abundantes medidas y controles diseñados para prevenir o mitigar al máximo posible el riesgo de que se cometa cualquier actuación delictiva en nuestra organización, y garanticen en todo momento la legalidad de los actos que, en el ejercicio de sus actividades profesionales, realicen los empleados y directivos de la sociedad.

Los principales riesgos asociados a los objetivos fundamentales de la organización así como los planes de respuesta asociados para mitigar sus posibles impactos, se describen a continuación:

**Objetivo: Disciplina financiera.**

En entornos económicos complejos como en el que ENCE desarrolla sus negocios y lleva a cabo sus operaciones, se incrementan las exigencias sobre la rentabilidad del negocio y su desarrollo. A este respecto, ENCE es consciente de la necesidad de implantar un plan de disciplina financiera que sea capaz de mantener la capacidad de financiación de posibles inversiones dentro de unos umbrales de endeudamiento razonables. Este objetivo puede verse afectado por los siguientes riesgos:

a) VOLATILIDAD DEL PRECIO DE LA PASTA.

El precio de la pasta se establece en un mercado activo cuya evolución afecta significativamente a los ingresos y beneficios de ENCE. Los precios mundiales de la pasta han sido volátiles durante los últimos años como consecuencia de los continuos desequilibrios entre la oferta y la demanda en las industrias de pasta y papel, estando sujetos a fluctuaciones significativas en períodos cortos de tiempo. Un descenso significativo en el precio de uno o más de los productos de pasta, podría suponer un efecto negativo sobre los ingresos operativos netos, sobre los flujos de caja o sobre el beneficio neto de la organización.

Para mitigar este riesgo, ENCE ha realizado y sigue realizando importantes esfuerzos para reducir sus niveles de coste de producción como principal medida. Adicionalmente en ENCE existe un Comité de Riesgos Global de la compañía (Comité de Derivados) que efectúa un seguimiento periódico de la evolución del mercado de la pasta, debido a su alta ciclicidad. Este Comité mantiene un contacto permanente con entidades financieras con el objeto de contratar, en caso de ser necesario y los precios sean los adecuados, las coberturas financieras y/o futuros pertinentes para mitigar los impactos derivados de la situación.

b) VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO.

Los ingresos provenientes de la venta de la pasta de celulosa se encuentran influidos por el tipo de cambio \$/€. En la medida en que la estructura de costes de la compañía se encuentra determinada en Euros, las posibles variaciones en el tipo de cambio entre ambas divisas pueden tener un efecto negativo sobre los ingresos.

El Comité de Riesgos Global, como principal elemento de control también para esta situación, ha llevado a cabo una monitorización periódica del mercado de divisas y de la evolución de la cotización del dólar y el Euro., con objeto de contratar, en caso de ser necesario, coberturas financieras para mitigar los potenciales impactos.

c) RIESGO DE CRÉDITO COMERCIAL-CELULOSA.

En el negocio de celulosa, existe la posibilidad de que algún cliente, como consecuencia de la evolución desfavorable de su negocio, retrase o no haga efectivos en los plazos establecidos los pagos correspondientes a los pedidos realizados y servidos por parte de ENCE.

ENCE ha contratado una póliza de seguro de crédito, con vencimiento renovado hasta el 31 de diciembre de 2016, que proporciona una cobertura variable en función del país donde se ubica el cliente y que se sitúa en torno al 80-90% de los saldos pendientes de cobro. Este programa de seguro asigna límites de crédito en función de la calidad crediticia del cliente y otorga cobertura a la práctica totalidad de las ventas de celulosa del Grupo, instaurándose la política de no vender productos de celulosa por encima del límite de crédito establecido a los clientes.

Por otro lado y para controlar el riesgo de crédito de las inversiones financieras, el Grupo tiene establecidos criterios corporativos que establecen que las entidades contrapartes sean siempre entidades financieras de alto nivel de calificación crediticia así como el establecimiento de límites máximos a invertir o contratar con revisión periódica de los mismos.

d) RIESGOS DE LIQUIDEZ Y CAPITAL.

La exposición a situaciones adversas de los mercados de deuda o de capitales puede dificultar o impedir la cobertura de las necesidades financieras que se requieren para el desarrollo adecuado de las actividades del Grupo y su Plan Estratégico 2016-2020.

Este es uno de los riesgos que se siguen con mayor atención por parte del Grupo ENCE y para cuya mitigación se han establecido una serie de objetivos financieros clave:

- 1.- Asegurar la continuidad de las operaciones en cualquier entorno de precios de celulosa
- 2.- Soportar la capacidad de expansión de los distintos negocios desarrollados a través del mantenimiento de una estructura de capital sólida y un nivel de liquidez adecuado
- 3.- Establecer el endeudamiento neto adecuado en función del perfil de potencial volatilidad de los ingresos de cada uno de los negocios. En este sentido para el Negocio de Celulosa se han establecido en niveles que no superen en 2,5 veces el resultado bruto de explotación recurrente considerando un precio de la celulosa y del dólar medios del ciclo y de 5 veces en el Negocio de Energía.
- 4.- Diversificar utilizando las mejores fuentes de financiación aplicables a cada negocio, actualmente Mercado de Capitales para el Negocio de Celulosa y Financiación Bancaria de Proyectos en el caso del Negocio de Energía.

Cada uno de los dos negocios de la Compañía se financia y gestiona de manera individualizada, teniendo en cuenta las características de cada uno de ellos, sin existir recursos o garantías significativas entre los mismos.

La Dirección Financiera elabora anualmente un Plan Financiero que engloba todas las necesidades de financiación y la manera en la que van a cubrirse. Se identifican, con suficiente antelación, los fondos necesarios para las necesidades de caja más significativas, como pagos previstos por Capex, re-pagos de vencimientos de deuda se financian con anticipación y, en su caso, necesidades de fondo de maniobra.

Adicionalmente, se han establecido políticas que establecen el capital máximo a comprometer en proyectos en promoción con carácter previo a la obtención de la financiación a largo plazo asociada.

e) **CAMBIOS REGULATORIOS - FISCALIDAD.**

Como consecuencia de las reformas realizadas por el Gobierno durante los últimos ejercicios, existe la posibilidad de que se lleven a cabo nuevas modificaciones en la normativa fiscal que pudiera afectar a ENCE e impactar directamente en los resultados de la compañía, tales como modificaciones o reformas en el Impuesto de Sociedades, en el IRPF, etc.

Como medida de respuesta, existe un equipo de asesores y expertos combinados con la disponibilidad de recursos específicos en la compañía, que han marcado unas pautas internas de cumplimiento fiscal y baja asunción de riesgo en esta materia. No obstante, al tratarse de un riesgo de origen externo a la compañía y en cuyo ámbito de actuación poco puede influir ENCE, se hace un seguimiento pormenorizado de las principales novedades al respecto para adecuarse a las mismas en el momento en que se produzcan.

***Objetivo: Mejora de la Capacidad Productiva de la Compañía:***

ENCE aplica en todos sus procesos de producción las tecnologías más respetuosas con el medio ambiente y adopta procesos de mejora continua (TQM) para reforzar la competitividad y la calidad de sus productos. No obstante, los planes de mantenimiento, renovación e inversión podrían afectar al correcto funcionamiento, al rendimiento y/o a la vida útil de la maquinaria, del equipamiento de producción de celulosa y de las propias instalaciones de las plantas.

Este objetivo puede verse afectado por el riesgo de obsolescencia de las fábricas. Si no se ejecuta un plan mínimo de inversión para solucionar la obsolescencia de las instalaciones, no se garantiza la consecución de los objetivos de fábricas debido al deterioro de instalaciones, de maquinaria y de equipamientos de producción de celulosa en las plantas.

La respuesta adoptada por Ence para gestionar riesgos de este objetivo es la de reducir el riesgo asociado a la relativa antigüedad de maquinaria, del equipamiento e instalaciones por medio de tres actuaciones concretas: revisión de la obra civil en la mayor parte de las instalaciones, produciéndose desinversiones en los equipamientos en desuso, nuevos planes de inversión para afrontar mejoras necesarias y habilitación de programas de mantenimiento para garantizar una productividad eficiente

***Objetivo: Descomoditizar la pasta producida por ENCE:***

ENCE persigue diferenciar su producción de la del resto de sus competidores y crear, a su vez, una marca propia reconocible a nivel global. En este sentido, podrían existir amenazas si no se dispusiera de los productos que demandan sus clientes o no se satisficieran las necesidades que sus clientes le demandan con el suficiente nivel de calidad esperado.

Además Ence maximiza el valor añadido de sus productos empleando en su proceso madera certificada. Este aspecto podría verse amenazado si no se dispusiera de suficiente madera certificada de acuerdo a los estándares generalmente aceptados en el mercado global de pasta, principalmente la del Forest Stewardship Council (FSC).

La estrategia adoptada para satisfacer las necesidades de los clientes es reducir el riesgo asociado por medio de un sistema de seguimiento reclamaciones y quejas de clientes. Además se ha reforzado el Departamento de

Asistencia Técnica a Clientes y se ha llevado a cabo un refuerzo cuantitativo y cualitativo del Equipo Comercial, con el objetivo de identificar las necesidades específicas de los clientes para incorporarlas al rango actual de productos de la compañía.

En cuanto al riesgo de disponibilidad de madera certificada según FSC, la respuesta de ENCE es reducirlo, mediante un control adecuado de gestión de los proveedores, con el incremento de compras de madera en pie y con la existencia de un departamento de sostenibilidad en ENCE enfocado en la certificación de madera por parte de terceros.

***Objetivo: Optimizar los Costes Operativos de la Organización (Cash Cost).***

En un entorno de volatilidad en el que ENCE desarrolla su negocio, dadas las características inherentes del mismo y la situación del entorno macroeconómico mundial, la compañía ha establecido como prioridad mejorar la eficiencia en sus operaciones, mediante la optimización de sus costes de producción.

A este respecto, son varias las situaciones que podrían suponer amenazas a la consecución de este objetivo: variación al alza de los costes asociados al precio de adquisición de químicos y fuel, gas, suministros industriales y transporte, huelgas, coste asociado a regulaciones sectoriales y medioambientales y avance tecnológico de la competencia. Por otro lado, el precio de la madera también está sujeto a fluctuaciones derivadas de cambios en el equilibrio oferta/demanda de las zonas donde se ubican las plantas productivas.

La respuesta adoptada es reducir el riesgo de variación del precio mediante la realización de un control periódico de la evolución de los principales proveedores por parte del Departamento de Compras, con el objetivo de actuar en consecuencia (búsqueda de alternativas de productos, identificar los bienes y servicios más competitivos, mejorar nuestra capacidad de negociación y ampliación del pool de proveedores), en caso de incidencias significativas. El riesgo derivado de una oferta insuficiente de madera en las zonas en las que se ubican nuestras plantas es gestionado principalmente a través del acceso a mercados alternativos que habitualmente incorporan un mayor coste logístico y una mayor presencia en el mercado a través de la compra en pie, planes de contingencia y stocks mínimos para garantizar las operaciones.

Para el caso de las posibles huelgas de terceros que puedan afectar a ENCE, se han elaborado adecuadas políticas de comunicación con los proveedores para anticipar estas situaciones y buscar alternativas con tiempo. En el caso de los transportistas, se ha definido una política de trabajo y gestión conjunta, mejorando la gestión y el control por medio de herramientas informáticas móviles.

La respuesta adoptada para reducir el riesgo de coste asociado a regulaciones específicas, se basa en mantener contactos y relaciones continuas con los principales grupos de interés (principalmente Administraciones Públicas y asociaciones sectoriales y medioambientales), con el fin último de efectuar un correcto seguimiento ambiental de los permisos y los trámites necesarios ante los organismos correspondientes.

Finalmente, con el fin de controlar el avance tecnológico de la competencia, se realiza un seguimiento continuo del comportamiento tecnológico de los competidores, interesándose por las nuevas tecnologías y mejoras incorporables a los procesos de producción, con el objeto de evaluar la idoneidad de su posible adopción por parte de la compañía. Asimismo, desde el departamento técnico de ENCE, se trabaja en diferentes posibilidades susceptibles de ser incorporadas a los procesos productivos para hacer un producto más diferenciado que el de los competidores.

***Objetivo: Incrementar la cuota de mercado de los productos de ENCE.***

Uno de los objetivos prioritarios de ENCE es incrementar la cuota de mercado de los productos del Negocio de Celulosa; es decir, comercializar una mayor cantidad de productos y a un mayor número de clientes. No



obstante, existen situaciones que podrían suponer potenciales amenazas a este objetivo: deterioro en las condiciones contractuales de venta, cambio en el mix de producción por parte de los clientes, contracción de la demanda de productos y cambio en las preferencias del mercado.

El Plan de Marketing es realizado con la participación del área de Estrategia, con el propósito de reforzar la presencia y el posicionamiento en el mercado europeo, diseñando actuaciones cuyo objetivo es el aumento del número de clientes reduciendo los posibles impactos del riesgo, diferenciando nuestro producto por medio de planes que refuerzan las propiedades y cualidades de nuestra pasta y mejorando el servicio al cliente.

Por otro lado se realiza un seguimiento continuo de las tendencias del mercado en relación con las preferencias sobre la pasta. De manera complementaria, los equipos de producción y comerciales trabajan estrechamente con los clientes para que la pasta de ENCE sea atractiva para satisfacer sus necesidades.

***Objetivo: Optimizar la logística post-producción***

Una vez fabricado el producto, es de vital importancia ponerlo a disposición de los clientes de una manera lo más eficiente posible, en los plazos establecidos en los acuerdos comerciales y contractuales. En este sentido, son dos las situaciones que pueden suponer una amenaza a este objetivo: rupturas de stock de producto final y coste transporte marítimo.

En cuanto a las rupturas de stock de producto final éstas pueden ocurrir debido a incidencias técnicas puntuales en el proceso productivo (averías, cuellos de botella, etc), disponiendo de menos producto del inicialmente planificado. Esta situación puede provocar incumplimientos en los plazos de entrega acordados con el cliente, lo que significaría un daño en la relación con el cliente, en la imagen de Ence además de en los costes derivados de no servir el producto en su plazo debido. Además, puede suponer cancelaciones del pedido incrementando el nivel de stocks por parte de Ence.

Para minimizar este riesgo desde el negocio se realiza una revisión conjunta de los planes de producción, comercial y de logística para identificar posibles desviaciones y destinar los recursos necesarios para subsanarlas. Asimismo, se realiza un seguimiento de las ventas y del stock de producto final con sus Cuadros de Mando correspondientes, y una supervisión de la evolución de las variables de producción y logística.

En cuanto al coste de transporte marítimo, ENCE adopta como estrategia de gestión asumir internamente la posible variación en la oferta y el precio del transporte marítimo.

***Objetivo: Minimizar el impacto de nuestras operaciones en el entorno.***

En términos generales, el negocio de celulosa de ENCE se desarrolla en instalaciones industriales donde se llevan a cabo diferentes operaciones e intervienen diferentes materias primas, diferentes equipamientos, maquinarias y cuya interrelación genera un riesgo que es inherente a toda actividad industrial.

Es un objetivo de prioridad muy alta por parte de ENCE el reducir al mínimo todo aquel hecho potencial de riesgo que pueda llegar a provocar consecuencias sobre el entorno natural, medioambiental o social de la compañía. En este sentido, las principales amenazas a este objetivo son: posibles emisiones accidentales de partículas contaminantes a la atmósfera, posibles vertidos accidentales al medio ambiente y posible contaminación acústica o visual como consecuencia de que la actividad industrial.

La respuesta acordada es reducir el riesgo de impacto de las operaciones de la compañía en el entorno por medio del Sistema de Gestión Integrada. Durante 2015 se han llevado a cabo mejoras continuas e inversiones en las instalaciones para reducir el riesgo de impacto en el entorno.

***Objetivo: Continuidad del Negocio.***

Un objetivo clave de ENCE es mantener las operaciones que constituyen su negocio y disponer de todas aquellas medidas que son necesarias para garantizar tanto la continuidad de las operaciones de negocio como las de soporte. A este respecto, las principales amenazas son en términos generales: catástrofes, desastres de carácter natural, condiciones meteorológicas adversas (sequías, heladas, etc), condiciones geológicas inesperadas y otros factores de carácter físico, incendios, inundaciones u otro tipo de catástrofe que puedan afectar a las instalaciones productivas y de almacenamiento de ENCE.

Dada la naturaleza heterogénea de las principales amenazas que suponen estos riesgos, ENCE no aplica un enfoque integral sobre todas ellas, sino que realiza esfuerzos de manera individual para prevenirlas y minimizar los impactos en caso de que se materialicen: medidas de formación en prevención contra incendios, contratos de pólizas de seguro, medidas preventivas de inspección, vigilancia y control de las actividades y una visión integrada de lucha contra las principales plagas que amenazan a los activos biológicos.

De manera concreta, las instalaciones de la fábrica de ENCE en Pontevedra se encuentran construidas sobre una zona geográfica con derecho de uso sujeto a una concesión administrativa, autorizada en virtud del artículo 66 de la Ley de Costas de 1988, cuyo plazo temporal finaliza en el año 2018. En caso de no renovar dicha concesión, esta situación podría suponer un efecto negativo significativo para las operaciones de la compañía.

La principal medida acordada como respuesta es la solicitud de prórroga de la concesión del derecho de uso del terreno, conforme a la Ley 2/2013, de 29 de mayo, de protección y uso sostenible del litoral y de modificación de la Ley 22/1988, antes de que se agote el plazo establecido de la concesión inicial y por el plazo máximo legal que se establece en esta nueva Ley, de 60 años desde la solicitud de la prórroga. A este respecto, ENCE se encuentra en contacto continuo con las Administraciones implicadas, compaginando con la realización de las actuaciones jurídico administrativas pertinentes.

Actualmente los activos ubicados en terrenos concesionados se amortizan en función de su vida útil o en el periodo de vigencia de la concesión, si este último periodo es inferior. En este sentido, el aumento del periodo concesional reduciría el cargo previsto del ejercicio 2016 en concepto de amortización en aproximadamente 8,5 millones de Euros.

***Objetivo: Garantizar la calidad, la seguridad y la salud en el trabajo.***

ENCE es consciente de la importancia de mantener un ambiente de trabajo que garantice las mejores condiciones en materia de seguridad y salud en los puestos de trabajo, desde un escrupuloso respeto a la normativa legal vigente en nuestro país. Existen situaciones que podrían constituir amenazas a estos objetivos, dado que determinados puestos llevan implícitamente asociados riesgos inherentes a la propia actividad, con las consiguientes posibles consecuencias sobre la salud/seguridad de los trabajadores.

Para minimizar este riesgo se han llevado a cabo Planes de Prevención de Riesgos Laborales (PRL) basados en la formación a las personas y el mantenimiento de sistemas integrados de gestión y obtención de las certificaciones ISO, OSHAS y FSC. Asimismo, se han desarrollado planes de contingencia para situaciones concretas, asegurando el cumplimiento en los trabajos en campo

Como Planes de Acción a futuro, se contempla el continuar con los Planes de PRL, implementado un plan de choque para la prevención y reducción de accidentes, basado fundamentalmente en medidas de formación a trabajadores, mejoras de procesos y un seguimiento adecuado de su evolución y necesidades asociadas. Por último, se contempla el desarrollo del proyecto de mejora de los aprovechamientos en seguridad y coste,(a

través de la mejora de la eficiencia productiva de la maquinaria utilizada( OEE: Overall Equipment Effectiveness)).

**Objetivo: Cumplimiento de Normativa y Reporting.**

La nueva regulación BREF (Best Available Techniques References Documents) en el sector de la pasta y el papel tiene prevista su entrada en vigor en el ejercicio 2017, disponiéndose de un año más para su adaptación íntegra. Se estima que los valores BREF para la nueva regulación serán más restrictivos que los actuales en materia de producción y emisiones, teniendo en cuenta el tipo de proceso, la ubicación geográfica y las condiciones ambientales locales, lo que generará la necesidad de inversiones y nuevos sistemas de control.

La estrategia adoptada es terminar con el riesgo descrito, por medio de dos formas de actuación. La primera es que miembros del personal de ENCE se ha implicado con las Administraciones Públicas y principales asociaciones y grupos de interés, participando en el establecimiento de los requisitos definitivos de la normativa, con el objeto de contar con todos los puntos de vista de los actores afectados.

De manera complementaria, se han examinado las inversiones más importantes que serían necesarias efectuar a fecha de hoy, en el Plan Industrial de Inversiones de la organización.

Además, con la entrada en vigor de la Ley 1/2015, de 30 de marzo, por la que se modifica el Código Penal y se regula en mayor medida la responsabilidad penal de las personas jurídicas, Ence, durante el año 2015 implantó un Sistema de Gestión de Riesgos para la Prevención de Delitos, que incluye abundantes medidas y controles diseñados para prevenir o mitigar al máximo posible el riesgo de que se cometa cualquier actuación delictiva en nuestra organización, y garanticen en todo momento la legalidad de los actos que, en el ejercicio de sus actividades profesionales, realicen los empleados y directivos de la sociedad.

**Objetivo: Control del riesgo fiscal.**

El Comité de Auditoría realiza un seguimiento de los riesgos fiscales de la compañía con el objetivo de asistir al Consejo en su labor de determinación de la política de gestión y control del riesgo fiscal.

Ence dispone de un área fiscal especializada y cuenta con asesoramiento específico en la materia con la finalidad de establecer pautas internas de cumplimiento de la normativa fiscal y un nulo apetito de riesgo.

**Acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio**

No existen hechos posteriores al cierre del ejercicio 2015 adicionales a los incluidos en las cuentas anuales consolidadas adjuntas.

**Actividades de I+D+i**

La sostenibilidad y la mejora continua son dos ejes fundamentales de la actividad del Grupo ENCE, por lo que las actividades de I+D+i que se llevan a cabo tienen una gran relevancia para la consecución de estos objetivos. Durante el año 2015 se han llevado a cabo actuaciones en las áreas forestal, industrial (producción de celulosa y energía) y medioambiental.

En el área forestal destaca la finalización del proyecto iniciado en 2013 "Estudio del potencial productivo de híbridos de Eucalipto en ferti-riego, utilizando medidas de potencial hídrico, eficiencia en el uso de agua y análisis de savia", proyecto en el que han tenido un papel clave los modernos viveros forestales que tiene el Grupo ENCE y que incorporan las últimas tecnologías para el desarrollo, cultivo y mejora de las especies.

Con relación al área industrial se han ejecutado proyectos destinados a la mejora continua del proceso de producción de pasta, como es el caso del proyecto "VARKRAFT: Estudio del efecto de las principales variables de cocción continúa kraft en el rendimiento y en la calidad de la pasta"; proyectos relacionados con la revalorización de residuos y subproductos del proceso productivo, como son los proyectos "Generación de fertilizantes a partir de cenizas de biomasa" y "LIGNO-SPREAD: Revalorización de lignina proveniente de licores negros del sector papelero en nuevos productos competitivos y mediambientalmente sostenibles"; y se ha continuado con la ejecución del proyecto europeo del 7º Programa Marco "CASCATBEL: CASCADE deoxygenation process using tailored nanoCATalysts for the production of Biofuels from lignocellulosic biomass". Destacar que tanto el proyecto CASCATBEL, como el LIGNO-SPREAD (concedido en la última convocatoria FEDER-INNTERCONECTA 2015 y en el que ENCE actúa como líder del consorcio participante), están alineados con el proceso que se está llevando a cabo en el Grupo ENCE para la reconversión de las plantas de producción en biorefinerías.

Por otra parte, ENCE ha iniciado en el ejercicio 2015 el proyecto FARO cuyo cometido es revisión profunda de sus procesos operativos en el negocio "Celulosa" con el objetivo de mejorar la eficiencia, incrementar la disponibilidad de las plantas y alcanzar la excelencia en el control operacional. Para ello cuenta con el asesoramiento de un consultor de primer nivel en el negocio de la CELULOSA.

En el terreno medioambiental, se han llevado a cabo los proyectos "RECOEMIPAP: Desarrollo de un pionero sistema de control y reducción de emisiones olorosas en plantas papeleras" e "INVBACTMAN: Investigación de carga bacteriana de manantiales y sus efectos en la fabricación de pasta papelera".

Por último, destacar que el Grupo ENCE, no sólo cuenta con personal e instalaciones propias para desarrollar estas actividades, sino que además mantiene relaciones estables con distintos centros de investigación y universidades, y es miembro de diversas instituciones y foros públicos y privados donde se decide el futuro a corto y largo plazo de la actividad de I+D+i, como son el Consorcio Europeo de Bioindustrias y las plataformas tecnológicas españolas Bioplat y Biovegen, donde el Grupo ENCE tiene una posición proactiva con respecto al fomento de la cooperación entre las grandes empresas tecnológicas y organismos de investigación.

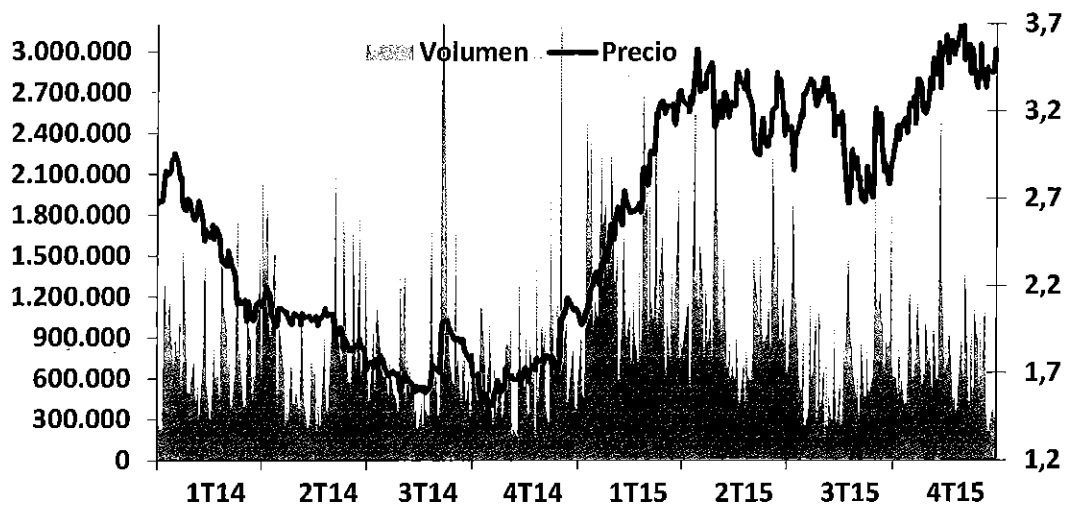
## **Adquisición y enajenación de acciones propias**

La información relativa a las operaciones efectuadas con acciones propias en 2014 se detalla en la Nota 21.7 de la memoria consolidada adjunta.

## **Otra información**

### ***Información bursátil***

La evolución de la acción ha sido positiva en 2015 con un aumento del 69%, un 76% y 65% superior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15
Volumen medio diario (acciones)	808.674	878.515	829.628	790.434	1.382.498	1.094.473	805.633	780.649
Evolución Ence	(23%)	(13%)	(3%)	17%	60%	(7%)	(6%)	21%
Evolución Ibex 35	4%	6%	(1%)	(5%)	12%	(7%)	(11%)	(0%)
Evolución Eurostoxx	2%	1%	(0%)	(2%)	18%	(8%)	(9%)	5%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,08€/acc pagado el 11 de julio de 2014 y por el dividendo de 0,10€/acc pagado el 8 de mayo de 2015; no se ha ajustado por el dividendo en especie pagado el 21 de julio de 2014 que supuso un 3% adicional de rentabilidad.

La acción de Ence forma parte de los índices IBEX Small Cap, IBEX Top Dividendo y FTSE4Good Ibex.

#### **Reparto de dividendos**

La práctica que ha venido siguiendo el Grupo en los últimos años ha sido la de distribuir como dividendos un 40% del beneficio consolidado, si bien cada año es ajustado al alza o a la baja según las circunstancias específicas.

#### **Gestión de calificación crediticia (rating)**

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, el Grupo ha emitido bonos por un importe total de 250 M€ con una rentabilidad del 5,375% y a un plazo de 7 años.

En el marco de la emisión, dos agencias internacionales de calificación financiera han emitido su opinión sobre el Grupo en su conjunto y sobre la emisión de deuda. La calificación crediticia actual asignada por Standard&Poors y Moody's es de BB-/BB-, y Ba3/Ba3, respectivamente, tanto al emisor como a la emisión.

#### **Gobierno corporativo**

El Informe anual de Gobierno Corporativo forma parte del Informe de gestión consolidado y se encuentra publicado en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados del ejercicio 2015 de ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes, elaboradas conforme a NIF adoptadas por la Unión Europea, han sido formulados por los Administradores de la Sociedad Dominante el 12 de febrero de 2015 y se identifican por ir extendidas en 99 hojas de papel ordinario las cuentas anuales (numeradas de la 1 a la 5 los estados financieros y de la 6 a la 99 la memoria consolidada explicativa), 21 hojas el informe de gestión (numeradas de la 1 a la 21). La totalidad de las hojas anteriormente descritas, han sido visadas por el Secretario del Consejo, firmando en esta última hoja todos los Consejeros.

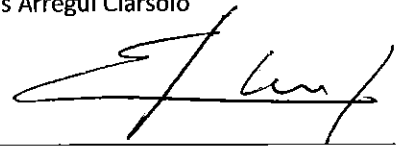
Asimismo, y a los efectos del RD 1362/2007, de 19 de octubre (art. 8.1.b), y en relación con el informe financiero anual, relativo al ejercicio 2015 de ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes que incluye la información financiera de su grupo consolidado, los Administradores de la Sociedad abajo firmantes, realizan la siguiente declaración de responsabilidad: "hasta donde alcanza su conocimiento, las cuentas anuales del ejercicio 2015 han sido elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad y de las empresas comprendidas en la consolidación tomadas en su conjunto, y el informe de gestión incluye un análisis fiel de la información exigida".



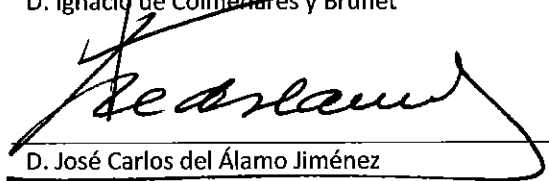
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo



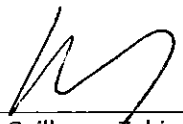
D. Ignacio de Colmenares y Brunet



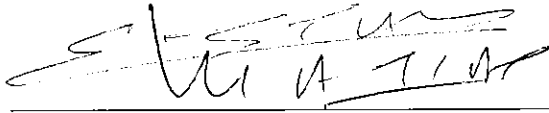
D. Javier Echenique Landiribar



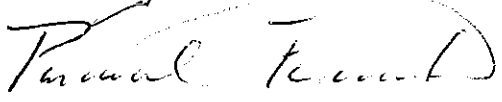
D. José Carlos del Álamo Jiménez



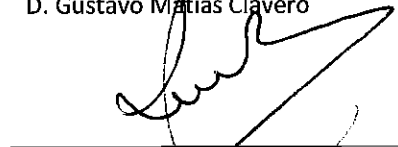
D. José Guillermo Zubia Guinea



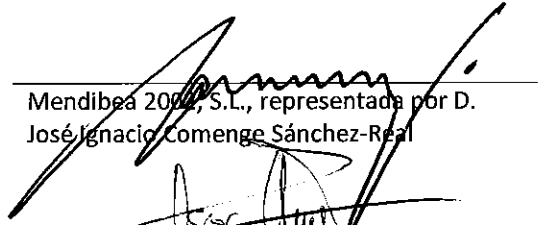
D. Gustavo Matías Clavero



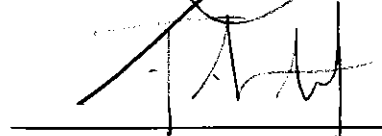
D. Pascual Fernández Martínez



D. Pedro Barato Triguero

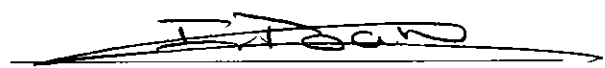


Mendibea 2002, S.L., representada por D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real

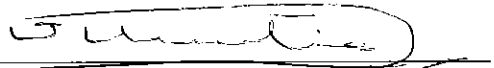


D. Fernando Abril-Martorell Hernández

RETOS OPERATIVOS XXI, S.A., representada por D. Oscar Arregui Abendivar



D.ª Isabel Tocino Biscarolasaga



D. Victor Urrutia Vallejo