



Informe de Auditoría de Ence Energía y Celulosa, S.A.

(Junto con las cuentas anuales e informe de gestión de Ence Energía y Celulosa, S.A. correspondientes al ejercicio finalizado el 31.12.2025)



KPMG Auditores, S.L.
Torre Cristal
Paseo de la Castellana, 259 C
28046 Madrid

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales emitido por un Auditor Independiente

A los accionistas de Ence Energía y Celulosa, S.A.

INFORME SOBRE LAS CUENTAS ANUALES

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Ence Energía y Celulosa, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria, correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, así como, de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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



Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Recuperabilidad de las inversiones en empresas del grupo y vinculadas

Véanse notas 3.6, 4 y 16 de las cuentas anuales

<i>Cuestión clave de la auditoría</i>	<i>Cómo se abordó la cuestión en nuestra auditoría</i>
Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad tiene registradas inversiones y créditos a empresas del grupo y vinculadas por importe de 469 millones de euros que incluyen provisiones por deterioro de las mismas por importe de 20 millones de euros. Tal y como requiere el marco normativo de información financiera aplicable, la Sociedad evalúa anualmente la existencia de evidencia objetiva indicios de deterioro sobre las inversiones y créditos mencionados y en su caso, la necesidad de calcular el valor recuperable de las mismas. Para la determinación del valor recuperable la Sociedad utiliza el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo derivados de la inversión. Salvo mejor evidencia del importe recuperable, la Sociedad utiliza el patrimonio neto de la sociedad participada corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración. Durante el ejercicio 2025 la Sociedad ha realizado reversiones de deterioro por importe de 1,7 millones de euros y dotaciones de deterioro por importe de 2,5 millones de euros. Debido al juicio asociado a la identificación de indicios de deterioro, así como la significatividad del valor contable de las inversiones y créditos a empresas del Grupo, se ha considerado una cuestión clave de auditoría.	Nuestros procedimientos de auditoría han comprendido, entre otros: • La evaluación del diseño e implementación de los controles clave relacionados con el proceso de evaluación de la existencia de evidencia de deterioro y, en su caso, de la estimación del valor recuperable. • Obtención de la documentación soporte del análisis de indicios de deterioro realizado por la Sociedad, así como, evaluación de la razonabilidad de las conclusiones alcanzadas por la Dirección. • La evaluación de la existencia de evidencia de indicios de deterioro, así como, de la razonabilidad de la metodología utilizada en la estimación del valor recuperable. • Adicionalmente hemos evaluado si la información revelada en las cuentas anuales cumple con los requerimientos del marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad.

Recuperabilidad de los activos intangibles y de propiedad, planta y equipo

Véanse notas 3.1, 3.2, 3.4, 4, 12, 13 y 15 de las cuentas anuales

<i>Cuestión clave de la auditoría</i>	<i>Cómo se abordó la cuestión en nuestra auditoría</i>
Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad tiene registrados activos intangibles y propiedad, planta y equipo por un valor neto contable de 198 millones de euros asignados a la unidad generadora de efectivo (UGE) correspondiente. El Sociedad evalúa a cierre del ejercicio la existencia, o no, de indicios de deterioro de valor de los activos asignados a la UGE a efectos de determinar su valor recuperable. Durante el ejercicio 2025 el Grupo no ha identificado indicios de deterioro de los mencionados activos. Debido al juicio asociado a la identificación de indicios de deterioro y a la significatividad del valor contable de los mencionados activos se ha considerado una cuestión clave de nuestra auditoría.	Nuestros procedimientos de auditoría han comprendido, entre otros: - Entendimiento de los procesos seguidos por la Sociedad para la evaluación e identificación de indicios de deterioro y para la estimación del valor recuperable de los activos intangibles y propiedad, planta y equipo, así como el diseño e implementación de los controles clave de dicho proceso. - Obtención de la documentación soporte del análisis de indicios de deterioro realizado por la Sociedad, así como evaluación de la razonabilidad de las conclusiones alcanzadas por la Dirección. - La evaluación de la existencia de evidencia de indicios de deterioro, así como, de la razonabilidad de la metodología utilizada en la estimación del valor recuperable. - Adicionalmente, hemos evaluado si la información revelada en las cuentas anuales cumple con los requerimientos del marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre la información contenida en el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en:

- Comprobar únicamente que el estado de la información no financiera, determinada información incluida en el Informe Anual de Gobierno Corporativo y el Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros, a los que se refiere la Ley de Auditoría de Cuentas, se ha facilitado en la forma prevista en la normativa aplicable y en caso contrario, a informar sobre ello.



- b) Evaluar e informar sobre la concordancia del resto de la información incluida en el informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como evaluar e informar de si el contenido y presentación de esta parte del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito anteriormente, hemos comprobado que la información mencionada en el apartado a) anterior se facilita en la forma prevista en la normativa aplicable y que el resto de la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2025 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores y la comisión de auditoría en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

La comisión de auditoría es responsable de la supervisión del proceso de elaboración y presentación de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede verse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.



Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar 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.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con la comisión de auditoría de Ence Energía y Celulosa, S.A. en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a la comisión de auditoría de la entidad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con la misma para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las medidas de salvaguarda adoptadas para eliminar o reducir la amenaza.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a la comisión de auditoría de la entidad, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.



INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

Formato electrónico único europeo

Hemos examinado el archivo digital del formato electrónico único europeo (FEUE) de Ence Energía y Celulosa, S.A. del ejercicio 2025 que comprende un archivo XHTML con las cuentas anuales del ejercicio, que formará parte del informe financiero anual.

Los administradores de Ence Energía y Celulosa, S.A. son responsables de presentar el informe financiero anual del ejercicio 2025 de conformidad con los requerimientos de formato establecidos en el Reglamento Delegado UE 2019/815, de 17 de diciembre de 2018, de la Comisión Europea (en adelante Reglamento FEUE). A este respecto, han incorporado el Informe Anual de Gobierno Corporativo y el Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros por referencia en el informe de gestión.

Nuestra responsabilidad consiste en examinar el archivo digital preparado por los administradores de la sociedad, de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas en vigor en España. Dicha normativa exige que planifiquemos y ejecutemos nuestros procedimientos de auditoría con el fin de comprobar si el contenido de las cuentas anuales incluidas en dicho fichero se corresponde íntegramente con el de las cuentas anuales que hemos auditado, y si el formato de las mismas se ha realizado en todos los aspectos significativos, de conformidad con los requerimientos establecidos en el Reglamento FEUE.

En nuestra opinión, el archivo digital examinado se corresponde íntegramente con las cuentas anuales auditadas, y éstas se presentan, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con los requerimientos establecidos en el Reglamento FEUE.

Informe adicional para la comisión de auditoría

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para la comisión de auditoría de la Sociedad de fecha 24 de febrero de 2026.

**Periodo de contratación**

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 3 de abril de 2025 nos nombró auditores del Grupo por un período de tres años, para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025, 2026 y 2027.

Con anterioridad, fuimos designados por acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas para el período de un año y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

KPMG Auditores, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0702

 Eduardo González Fernández
24/02/2026

Inscrito en el R.O.A.C nº 20435

Este informe se
corresponde con el
sello distintivo nº
01/26/00342 emitido
por el Instituto de
Censores Jurados
de Cuentas de
España



ENCE Energía y Celulosa, S.A.

Cuentas anuales del ejercicio 2025 e Informe
de Gestión, junto con el Informe de Auditoría
Independiente

**Estados financieros del ejercicio
2025**

ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

Miles de Euros	Notas	2025	2024 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE:			
Activo intangible	12	14.452	12.385
Propiedad, planta y equipo	13	183.456	182.174
Activos biológicos	14	5.943	5.772
Activos financieros a largo plazo-			
Inversiones en empresas del grupo y vinculadas	16	367.370	354.927
Créditos a empresas del grupo y vinculadas	20 y 30	90.231	100.715
Otras inversiones financieras	20 y 23	849	7.658
Activos por impuestos diferidos	28	44.638	35.613
		706.939	699.244
ACTIVO CORRIENTE:			
Existencias	17	23.626	25.269
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20 y 21	12.445	36.821
Administraciones Públicas deudoras	28	9.000	13.564
Impuesto sobre beneficios, deudor	28	2.924	5.285
Activos financieros a corto plazo-			
Créditos a empresas del grupo y vinculadas	20 y 30	11.035	11.521
Derivados de cobertura	20 y 26	208	-
Otras inversiones financieras	20 y 23	15.664	26.243
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	20 y 23	179.715	182.795
Otros activos corrientes		-	682
		254.887	302.180
TOTAL ACTIVO		961.826	1.001.424
PATRIMONIO NETO:			
Capital social	18.1	221.645	221.645
Prima de emisión	18.2	170.776	170.776
Reservas	18.3	53.728	41.413
Dividendo a cuenta		-	(33.972)
Acciones propias	18.4	(12.933)	(12.205)
Otros instrumentos de patrimonio neto	18.6	2.108	2.136
Beneficio / (Pérdida) del ejercicio	19	(30.388)	46.741
Ajustes en patrimonio por valoración	18.5	(1.212)	(4.453)
Subvenciones	18.7	1.276	1.375
TOTAL PATRIMONIO NETO		405.000	433.456
PASIVO NO CORRIENTE:			
Deuda financiera-			
Obligaciones y otros valores negociables	20 y 24	31.343	15.574
Deudas con entidades de crédito	20 y 24	220.077	202.230
Otros pasivos financieros	20 y 24	5.663	8.070
Instrumentos financieros derivados	20 y 26	978	2.234
Pasivos por impuestos diferidos	28	4.445	4.530
Provisiones a largo plazo	27	31.916	28.300
Otros pasivos no corrientes	20 y 25	3.479	4.911
Deudas con empresas del grupo y vinculadas a largo plazo	20 y 30	24.949	38.584
		322.850	304.433
PASIVO CORRIENTE:			
Deuda financiera			
Obligaciones y otros valores negociables	20 y 24	45.183	57.987
Deudas con entidades de crédito	20 y 24	66.012	77.486
Otros pasivos financieros	20 y 24	3.269	3.187
Instrumentos financieros derivados	20 y 26	1.059	3.704
Deudas con empresas del grupo y vinculadas a corto plazo	20 y 30	1.563	2.659
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	20 y 22	78.357	88.843
Administraciones Públicas acreedoras	28	2.531	3.477
Otros pasivos corrientes	20 y 25	488	451
Provisiones a corto plazo	27	35.514	25.741
		233.871	263.535
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		961.721	1.001.424

Las Notas 1 a 32 descritas en la Memoria adjunta y el Anexo forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2025.

(*) El Balance de Situación al 31 de diciembre de 2024 se presenta única y exclusivamente a efectos comparativos.

ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS 2025 Y 2024

Miles de Euros	Notas	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024 (*)
Operaciones continuadas:			
Importe neto de la cifra de negocios-			
Ventas	7	204.703	283.075
Resultado por operaciones de cobertura	26	4.003	(290)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	17	(1.253)	2.883
Trabajos efectuados por la Sociedad para su inmovilizado	3.2	2.009	2.126
Otros ingresos de explotación	7.1	65.288	29.269
Subvenciones transferidas a resultados	18.7	3.259	2.160
Ingresos de Explotación		278.009	319.223
Aprovisionamientos	8	(148.561)	(162.950)
Gastos de personal	9	(63.292)	(53.358)
Dotación a la amortización del inmovilizado	12 y 13	(15.674)	(15.628)
Agotamiento de la reserva forestal		(294)	(186)
Deterioros de valor y resultados por enajenación de inmovilizado	15	(8)	(976)
Deterioro del valor sobre activos financieros	21	(604)	(723)
Otros gastos de explotación	10	(70.506)	(63.138)
Gastos de Explotación		(298.939)	(296.959)
BENEFICIO / (PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN		(20.930)	22.264
Ingresos financieros			
De participaciones en instrumentos de patrimonio			
De empresas del grupo y vinculadas	11 y 30	-	40.000
De valores negociables y otros instrumentos financieros			
De empresas del grupo y vinculadas	11 y 30	4.256	3.046
De terceros	11	8.533	7.878
Gastos financieros			
Por deudas con empresas del Grupo y asociadas	11 y 30	(1.105)	(1.813)
Por deudas con terceros	11	(20.172)	(22.839)
Por actualización de provisiones		(829)	(829)
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	4 y 23	(6.700)	89
Diferencias de cambio		(4.050)	1.312
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	16	(761)	(2.469)
RESULTADO FINANCIERO POSITIVO/ (NEGATIVO)		(20.828)	24.375
BENEFICIO/ (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		(41.758)	46.639
Impuesto sobre beneficios	28	11.097	102
BENEFICIO/ (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO (**)		(30.388)	46.741

Las Las Notas 1 a 32 descritas en la Memoria adjunta y el Anexo forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2025.

(*) La Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio 2024 se presenta única y exclusivamente a efectos comparativos.

(**) Integralmente procedente de operaciones continuadas.

ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS EJERCICIOS 2025 Y 2024

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	Notas	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024 (*)
Miles de Euros			
RESULTADO DEL EJERCICIO (**)		(30.388)	46.741
Ganancias / (pérdidas) imputadas directamente al patrimonio neto			
- Por cobertura de flujos de efectivo (***)		7.228	(2.989)
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos (***)		3.127	2.000
- Efecto impositivo		(2.589)	247
TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO	18	7.766	(742)
Gastos / (ingresos) transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias			
- Por coberturas de flujos de efectivo (***)		(2.907)	(552)
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos (***)		(3.259)	(2.160)
- Efecto impositivo		1.542	678
TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	18	(4.624)	(2.034)
RESULTADO GLOBAL TOTAL		(27.246)	43.965

Las Notas 1 a 32 descritas en la Memoria adjunta y el Anexo forman parte integrante del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos del ejercicio 2025.

(*) El Estado de Ingresos y Gastos reconocidos del ejercicio 2024 se presenta única y exclusivamente a efectos comparativos.

(**) Corresponde al epígrafe Beneficio/ (pérdida) del ejercicio procedente de operaciones continuadas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

(***) Partidas que podrán reciclarse por la cuenta de pérdidas y ganancias.

ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS EJERCICIOS 2025 Y 2024

Miles de Euros	Capital suscrito	Acciones propias de la Sociedad	Prima de Emisión	Reservas (**)	Dividendo a cuenta	Beneficio / (Pérdida) del ejercicio	Ajustes en patrimonio por valoración (Nota 18.5)	Otros instrumentos de patrimonio neto (Nota 18.6)	Subvenciones, donaciones y legados (Nota 18.7)	Total Patrimonio Neto
Saldos al 31 de diciembre de 2023	221.645	(12.980)	170.776	75.506	-	(34.455)	(1.797)	1.171	1.495	421.361
Ingresos / (Gastos) Reconocidos	-	-	-	-	-	46.741	(2.502)	-	(120)	44.119
Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	-	-	-	(34.455)	-	34.455	-	-	-	-
Distribución de Dividendos	-	-	-	-	(33.972)	-	-	-	-	(33.972)
Operaciones con Acciones Propias	-	775	-	166	-	-	-	-	-	941
Otros movimientos	-	-	-	196	-	-	(154)	965	-	1.007
Saldos al 31 de diciembre de 2024 (*)	221.645	(12.205)	170.776	41.413	(33.972)	46.741	(4.453)	2.136	1.375	433.456
Ingresos / (Gastos) Reconocidos	-	-	-	-	-	(30.388)	2.339	-	(99)	(28.148)
Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	-	-	-	46.741	-	(46.741)	-	-	-	-
Distribución de Dividendos	-	-	-	(33.972)	33.972	-	-	-	-	-
Operaciones con Acciones Propias	-	(728)	-	(454)	-	-	-	-	-	(1.182)
Otros movimientos	-	-	-	-	-	-	902	(28)	-	874
Saldos al 31 de diciembre de 2025	221.645	(12.933)	170.776	53.728	-	(30.388)	(1.212)	2.108	1.276	405.000

Las Notas explicativas 1 a 32 adjuntas y el Anexo forman parte integrante del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al 31 de diciembre de 2025.

(*) El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto del ejercicio 2024 se presenta única y exclusivamente a efectos comparativos.

(**) Incluye los epígrafes reserva legal, reserva por capital amortizado, reserva de capitalización, reservas voluntarias y resultados negativos de ejercicios anteriores.

ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LOS EJERCICIOS 2025 Y 2024

Miles de Euros	Notas	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024 (*)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:			
Beneficio / (Pérdida) consolidado antes de impuestos de actividades continuadas		(41.758)	46.639
Ajustes del resultado del ejercicio			
Amortización de activos materiales, intangibles y reserva forestal	12 y 13	15.968	15.814
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)		19.921	10.735
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material, inmaterial y financiero	15 y 16	767	3.445
Valor de ajuste por desviaciones y regulación eléctrica	7	(454)	(101)
Gastos e ingresos financieros (neto)		11.425	(26.272)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros		6.700	-
Subvenciones de capital transferidas a resultados	18.7	(436)	(160)
		53.891	3.461
Cambios en el capital circulante			
Existencias	17	(3.005)	74
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	21	18.256	17.062
Acreedores comerciales, otras cuentas a pagar, y otras deudas	22	(3.303)	(84.589)
		11.948	(67.453)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
Pagos de intereses netos (incluye activos por derechos de uso)	11	(10.582)	(17.316)
Cobros de dividendos	16	-	40.000
Cobros / (Pagos) por impuesto sobre beneficios	28	1.532	(1.904)
Plan de retribución a largo plazo y otros	9.2	-	(241)
		(9.050)	20.539
Flujos netos de efectivo de actividades de explotación		15.031	3.186
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Pagos por inversiones:			
Activos materiales	13	(17.773)	(15.921)
Activos intangibles	12	(3.774)	(3.728)
Activos financieros		-	(10.378)
Empresas del Grupo y Asociadas	16	-	(44.767)
		(21.547)	(74.794)
Cobros por desinversiones:			
Empresas del Grupo y Asociadas	16	10.698	3.500
Activos materiales	13	-	4.196
Activos financieros	23.2	11.277	2.162
		21.975	9.858
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión		428	(64.936)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:			
Cobros (pagos) por instrumentos de patrimonio:			
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	18.4	(23.525)	(27.736)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	18.4	22.342	28.676
		(1.183)	940
Cobros (pagos) por instrumentos de pasivo financiero:			
Aumento (disminución) deudas con empresas del Grupo y Asociadas	30	(25.269)	31.847
Obligaciones (neto de gastos de formalización)	24	3.500	21.600
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	24	6.509	(82.207)
Aumento (disminución) de otras deudas	24	-	(3.918)
Pagos arrendamiento financiero		(2.324)	378
Subvenciones recibidas netas	18.7	228	40
		(17.356)	(32.260)
Pagos por dividendos			
Dividendos pagados	19	-	(33.972)
		-	(33.972)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiación		(18.529)	(65.292)
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES		(3.080)	(127.042)
Efectivo y equivalentes al comienzo del periodo	23.1	182.795	309.837
Efectivo y equivalentes al final del periodo	23.1	179.715	182.795

Las Notas 1 a 32 descritas en la Memoria adjunta y los Anexos forman parte integrante del Estado de Flujos de Efectivo del ejercicio 2025.

(*)El Estado de Flujos de Efectivo Consolidado del ejercicio 2024 se presenta única y exclusivamente a efectos comparativos.

Memoria del Ejercicio 2025

Índice

Estados financieros del ejercicio 2024	2
1. Actividad de la Sociedad y del Grupo del que es cabecera	7
2. Bases de presentación	9
3. Políticas contables	11
4. Estimaciones y juicios contables	30
5. Política de gestión de riesgos financieros	32
6. Cambio climático y acuerdos de París	38
7. Importe neto de la cifra de negocios	41
8. Aprovisionamientos	43
9. Personal	43
10. Otros gastos de explotación	46
11. Gastos e ingresos financieros	47
12. Activo intangible	48
13. Propiedad, planta y equipo	49
14. Activos biológicos	51
15. Deterioro de activos no financieros	51
16. Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo – Instrumentos de patrimonio	53
17. Existencias	55
18. Patrimonio neto	56
19. Retribución al accionista y propuesta de distribución del resultado	60
20. Instrumentos financieros por categoría	61
21. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	63
22. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	64
23. Activos financieros	65
24. Deuda financiera	66
25. Otros activos y pasivos corrientes y no corrientes	69
26. Instrumentos financieros derivados	70
27. Provisiones, deterioros, garantías y pasivos contingentes	72
28. Situación fiscal	77
29. Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección	83
30. Operaciones con empresas del Grupo y vinculadas	86
31. Medio Ambiente	89
32. Hechos posteriores	96
Anexo I - Marco regulatorio del sector energético	97

ENCE Energía y Celulosa, S.A.

Memoria de las Cuentas anuales del ejercicio 2025

1. Actividad de la Sociedad y del Grupo del que es cabecera

Ence Energía y Celulosa, S.A. (en adelante “la Sociedad”) se constituyó en el año 1968 y tiene ubicado su domicilio social en la Calle Estébanez Calderón, 3-5 de Madrid (España). En 2024 la Sociedad cambió su domicilio social ubicado anteriormente en la Calle Beatriz de Bobadilla, 14 de Madrid (España). 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 estas, 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.

Ence Energía y Celulosa, S.A. y su Grupo de empresas (en adelante “Grupo”, “ENCE” o “Grupo Ence”) desarrolla su actividad en torno a dos negocios:

Negocio “Celulosa”-

Comprende la producción de celulosa a partir de madera de eucalipto, tipos BEKP (Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) con calidades de blanqueo ECF (libre de cloro elemental) y TCF (totalmente libre de cloro), y UEKP (Unbleached Eucalyptus Kraft Pulp).

Para llevar a cabo esta actividad, el Grupo dispone de 2 biofábricas ubicadas en España, en Asturias y Pontevedra, esta última titularidad de la Sociedad, con una capacidad nominal conjunta de, aproximadamente, 1,2 millones de toneladas anuales.

Ambas plantas tienen implantado el proceso Kraft para la producción de celulosa. Este proceso productivo incluye la cogeneración de energía eléctrica utilizando la parte de la madera que no puede transformarse en celulosa; lignina/biomasa. La capacidad nominal instalada de generación de energía eléctrica integrada en las biofábricas de celulosa de Asturias y Pontevedra es de 111 MW. De ellos, 35 MW están localizados en la Sociedad.

Asimismo, el Grupo gestiona en la Península Ibérica una superficie patrimonial total de 65.665 hectáreas, de las que 45.921 hectáreas son en propiedad.

Negocio “Renovables”-

Comprende los negocios que se agrupan y desarrollan bajo la sociedad Ence Renovables, S.L. y que se compone de las siguientes actividades:

Biomasa

ENCE Renovables, a través del subgrupo del que es cabecera Magnon Green Energy, S.L. (MAGNON), ha desarrollado y adquirido diversos proyectos de generación de energía eléctrica renovable con biomasa procedente de subproductos agroforestales como actividad independiente y separada de su negocio celulósico. La capacidad de generación de energía eléctrica renovable, en operación, es de 266 MW de acuerdo con el siguiente detalle:

Ubicación	Potencia MW	Vida Regulatoria
Huelva	50	2037
Huelva (*)	41	2025
Huelva	46	2045
Mérida	20	2039
Jaén	16	2027
Ciudad Real	16	2027
Córdoba	14	2031
Córdoba	13	2030
Ciudad Real	50	2045

(*) En 2025 la planta ubicada en Huelva con una potencia instalada de 41 MW ha dejado de operar tras finalizar su vida regulatoria.

Adicionalmente, MAGNON está completando la tramitación administrativa de 2 proyectos de generación de energía renovable con biomasa, con una potencia agregada de 100 MW renovables, ubicados en Castilla la Mancha y Andalucía.

Biometano

El Grupo Ence está desarrollando plantas de producción de biometano y fertilizantes orgánicos, a partir de un modelo basado en la gestión sostenible y circular de biomasa agrícola y ganadera, con el objetivo de alcanzar una producción de más de 1 TWh de biometano al año en 2030. Al cierre del ejercicio, el Grupo cuenta con una cartera de 25 proyectos en fase de ingeniería y tramitación administrativa, y una planta ya en operación comercial, adquirida en diciembre de 2024, con una capacidad de 50 GWh de biometano al año, localizada en el municipio de La Galera (Tarragona).

Servicios energéticos

El Grupo, ofrece soluciones integrales para la generación de energía térmica renovable con biomasa para clientes industriales en España. Esto les permitirá descarbonizar procesos industriales difícilmente electrificables, como la generación de calor industrial, utilizando una alternativa renovable.

El objetivo del Grupo es alcanzar una producción de 2 TWh de energía renovable en 2030. Al cierre del ejercicio, el Grupo mantiene un proyecto en operación y otro en fase de puesta en marcha, 3 proyectos en proceso de construcción que se espera que entren en operación en el segundo trimestre de 2026 y 2 proyectos en fase de negociación muy avanzada.

Otros

MAGNON está desarrollando 1 proyecto fotovoltaico con una potencia de 90 MW ubicado en Sevilla cuyo destino, una vez iniciada su construcción, es su venta a terceros.

Por otro lado, aprovechando su posición de liderazgo en la cadena de valor de la biomasa agrícola y forestal en España, Magnon también vende biomasa de proximidad a clientes que necesiten este combustible renovable para descarbonizar sus operaciones.

Asimismo, la biomasa agrícola, forestal y ganadera es la única fuente de CO₂ biogénico, que es una materia prima necesaria para la producción de combustibles verdes. El grupo ENCE genera anualmente cerca de 4 Mn de toneladas CO₂ biogénico y está analizando la viabilidad de su uso para la producción de combustibles verdes en el futuro.

Otros-

En la página web www.ence.es pueden consultarse los estatutos sociales y otra información pública de ENCE.

La totalidad de las acciones de la Sociedad 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).

2. Bases de presentación

2.1 Imagen fiel

Las cuentas anuales de ENCE Energía y Celulosa, S.A. del ejercicio 2025 han sido obtenidas de sus registros contables y han sido preparadas de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo que se han producido en la Sociedad durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha.

El marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad es el establecido en el Código de Comercio y la restante legislación mercantil, en el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007 y las modificaciones incorporadas a este mediante el Real Decreto 1159/2010 y Real Decreto 602/2016, y sus adaptaciones sectoriales, en las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias, y en el resto de la normativa contable española que resulte de aplicación.

Las cuentas anuales de la Sociedad del ejercicio 2025 formuladas por los Administradores de la Sociedad 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 de la Sociedad del ejercicio 2024 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas el 3 de abril de 2025.

En la nota 3 se resumen las políticas contables y criterios de valoración más significativos que han sido aplicados en la elaboración de estas cuentas anuales.

Estas cuentas anuales se han preparado bajo la hipótesis de empresa en funcionamiento, utilizando el principio de coste histórico con la excepción de los instrumentos financieros derivados, y la contraprestación contingente, que se registran a valor razonable.

2.2 Comparación de la información y estacionalidad de las transacciones

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2024 se presenta únicamente a efectos comparativos.

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, sus transacciones no cuentan con un carácter estacional. No obstante, las actividades de producción de pasta celulósica y generación energía renovable requieren de paradas por periodos que oscilan entre 10 y 15 días para efectuar labores de mantenimiento.

2.3 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 pérdidas y ganancias 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 pérdidas y ganancias del ejercicio. En estos casos se re-expresan los datos financieros del ejercicio comparativo presentado junto al ejercicio en curso.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 no se han producido cambios significativos en políticas contables ni ha sido necesario efectuar correcciones de errores.

2.4 Agrupación de partidas

Determinadas partidas del Balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en la medida en que sea significativa, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de esta memoria.

2.5 Consolidación

De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad, como cabecera de Grupo, está obligada, al cumplir determinados requisitos, a formular separadamente cuentas anuales consolidadas, preparadas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE).

Se detallan a continuación distintas magnitudes financieras recogidas en dichas cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2025 y 2024:

Miles €	2025	2024
Magnitudes consolidadas-		
Activos	1.636.870	1.682.447
Patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante	477.245	525.569
Beneficio / (Pérdida) del ejercicio del Grupo atribuible a la Sociedad Dominante	(54.457)	31.551

3. Políticas contables

Las principales políticas contables utilizadas en la elaboración de estas cuentas anuales, de conformidad con lo establecido en el Plan General de Contabilidad se detallan a continuación:

3.1 Activos intangibles

Los derechos incluidos en este epígrafe del Balance, principalmente aplicaciones informáticas, y gastos de desarrollo se registran inicialmente a su coste de adquisición o producción. Tras su reconocimiento inicial, se valoran al coste de adquisición, deducidas la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor (véase Nota 3.4).

Los activos intangibles de la Sociedad tienen la consideración de intangibles con vida útil definida y se amortizan siguiendo el método lineal a lo largo de su vida útil estimada, considerando el periodo durante el cual se prevé que generarán ingresos.

Gastos de I+D -

Los gastos de investigación se reconocen como gasto en el ejercicio en el que incurre en ellos.

Por su parte, los gastos de desarrollo, que incluyen el desarrollo de nuevos proyectos de negocio, se reconocen como activo cuando su coste es identificable por proyecto, y es probable que el proyecto vaya a tener éxito a nivel técnico y comercial. Los 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, o bien en el plazo en que se prevea que generarán ingresos si este plazo es superior, con el límite de 10 años.

Aplicaciones informáticas-

La Sociedad registra en esta cuenta los costes de adquisición de programas informáticos, así como el coste de licencias con vigencia plurianual. Asimismo, se reconocen como activos intangibles los costes directamente relacionados con el desarrollo interno de programas informáticos, siempre que su coste sea claramente identificable por proyecto, y sea probable que vayan a generar beneficios económicos a futuro para La Sociedad. El resto de los costes internos y externos asociados al mantenimiento y desarrollo de software se imputan a resultados en el ejercicio en que se incurren.

La amortización de las aplicaciones informáticas se realiza aplicando el método lineal durante un período de 5 años, a contar desde la entrada en explotación de cada programa.

3.2 Propiedad, planta y equipo

Estos activos se valoran al precio de adquisición o coste de producción, deducidas las amortizaciones y los deterioros de valor, si los hubiera (véase Nota 3.4). El coste de adquisición incluye, en su caso, los siguientes conceptos:

- Los intereses devengados durante el periodo de construcción, siempre que este período sea superior a 1 año, y relativos a la financiación atribuible al activo productivo. La tasa de interés utilizada es la correspondiente a la financiación específica o, de no existir, la tasa media de financiación de la Sociedad (véase Nota 24).
- Los trabajos realizados por la Sociedad para su propio inmovilizado material se registran al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos los costes internos, principalmente costes de personal, materiales de almacén y otros costes operativos.
- En caso de que la Sociedad esté obligada a dismantelar sus instalaciones y rehabilitar el lugar donde se asientan, el valor estimado de dichos costes se incorpora al valor en libros del activo por su valor presente, con abono al epígrafe “Provisiones” del Balance. Los cambios posteriores en la evaluación de las obligaciones por dismantelamiento se añaden o deducen del valor neto contable del activo correspondiente en el periodo en el que se producen (véase Nota 27).

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. La Sociedad sigue el criterio de traspasar la obra en curso al inmovilizado en explotación una vez finalizado el correspondiente periodo de prueba.

Por su parte, los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las sustituciones de elementos del inmovilizado material susceptibles de capitalización suponen la baja del valor contable de los elementos sustituidos. En aquellos casos en los que el coste de los elementos sustituidos no haya sido amortizado de forma independiente y no fuese practicable determinar el valor contable de los mismos, se utiliza el coste de la sustitución como indicativo del coste de los elementos en el momento de su adquisición o construcción. Por su parte, el beneficio o la pérdida que se produce en la enajenación de los elementos sustituidos se determina por diferencia entre el importe percibido por la venta y el valor en libros del activo enajenado.

Amortizaciones y deterioros

Durante el ejercicio 2025 y 2024 la Sociedad amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, de acuerdo con el siguiente detalle:

	Año 2025	
	Porcentaje Amortización	Años de Vida Útil Estimada
Construcciones	2%-3%	33-50
Instalaciones técnicas	5%-8,3%	12-20
Maquinaria	5%-12,5%	8-20
Utillaje y mobiliario	8,3%-12,5%	8-12
Equipos procesos de información	20%	5
Elementos transporte	10%	10
Otro inmovilizado material	10%	10

La Sociedad revisa periódicamente el valor residual, la vida útil y el método de amortización del inmovilizado material. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

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.

Con carácter general, las inversiones en edificaciones construidas en terrenos cedidos en régimen concesional se registran 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, estableciéndose como límite el periodo restante de vigencia de la concesión.

La Sociedad evalúa periódicamente, y al menos al cierre de cada ejercicio, si existen indicios de deterioro de algún activo o conjunto de activos del inmovilizado con objeto de proceder en su caso, tal como se indica en el apartado 3.4 de la presente nota, al deterioro o reversión del mismo para ajustar su valor neto contable a su valor recuperable, sin superar en ningún caso las reversiones a los deterioros previos realizados. Los deterioros de valor se reconocen, con cargo al epígrafe “Deterioros de valor y resultados por enajenación de inmovilizado” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

3.3 Activos biológicos

La Sociedad cultiva diversas especies forestales, principalmente eucaliptos de las especies Globulus y Nitens, utilizadas como materia prima en los procesos productivos de ENCE, o bien, para su venta a terceros. En este sentido, se consideran activos biológicos los vuelos forestales. Los suelos forestales se valoran como “Propiedad, planta y equipo” y se registran en dicho epígrafe del Balance (véase Nota 3.2).

La Sociedad valora sus activos biológicos a su coste de adquisición o producción, deducidos el agotamiento forestal así como, en su caso, las pérdidas por deterioro de valor.

La inversión en el patrimonio forestal se valora imputando todos los costes directamente incurridos en la adquisición y desarrollo de éste; alquileres, limpieza y preparación de terrenos, plantaciones, fertilizaciones, cuidado y conservación, etc. 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 de la Sociedad (véase Nota 24).

Los sumideros de carbono acreditados como consecuencia de la gestión forestal sostenible y la conservación de ecosistemas son considerados un producto complementario de la gestión del patrimonio forestal, y se valoran, cuando se acreditan, por su valor razonable, con abono al epígrafe “Otros pasivos no corrientes –

ingresos a distribuir en varios ejercicios” por el mismo importe. En el momento de su venta, se cancela el pasivo previamente reconocido.

El tiempo que transcurre desde que se lleva a cabo la plantación de un eucaliptal en la península ibérica hasta que económicamente es recomendable su desbroce y posterior replantación es variable en función de la especie. Así, en la especie *Globulus*, este período es de aproximadamente 35-40 años ya que el árbol rebrota tras su corta de forma eficiente al menos 2 veces tras su aprovechamiento. En este sentido, los costes incurridos en el desarrollo de los activos biológicos se agrupan en dos categorías; costes de ciclo, categoría que incluye los costes incurridos, principalmente asociados al proceso de plantación y que contribuirán al desarrollo del activo biológico durante el ciclo completo de 35-40 años, y costes de turno que son aquellos que contribuyen al desarrollo de los activos biológicos en el turno en que se encuentran hasta el momento del aprovechamiento-corta. Por su parte, en la especie *Nitens* los periodos de turno y ciclo coinciden en el rango de 11-15 años, al no producirse un rebrote eficiente, por lo que todos los costes considerados en su desarrollo son considerados costes de turno.

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 pérdidas y ganancias por el coste incurrido en su producción. La cuantía de dicha reducción se corresponde con el 100% de los costes de turno incurridos, así como la parte proporcional de los costes de ciclo, estimada considerando el número de turnos previstos en el ciclo. Asimismo, cuando el vuelo forestal llega al final de su ciclo productivo se da de baja íntegramente el valor del activo y su agotamiento forestal acumulado.

3.4 Deterioro de valor de activos no financieros

La Sociedad revisa, al menos a la fecha de cierre de cada ejercicio, el valor de sus activos no financieros, entre los que se incluyen los activos materiales, los activos intangibles y los activos biológicos, para determinar si existe algún indicio de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro, y por tanto el valor que se espera recuperar de su uso o disposición es inferior a su valor en libros.

Se utilizan tanto fuentes de información internas como externas para evaluar posibles indicios de deterioro. Entre las fuentes externas se consideran disminuciones del valor de mercado considerando transacciones comparables, la evolución de los precios a futuro de la celulosa y la energía renovable, posibles cambios futuros adversos en el entorno legal, económico o tecnológico que pudieran poner de manifiesto una pérdida del valor recuperable de sus activos, mermas sobrevenidas en la producción esperada que persistan en el tiempo, o la evolución de variables macroeconómicas como la inflación y los tipos de interés. Por su parte, internamente se evalúa si se ha producido un deterioro físico u obsolescencia de los activos, o si el rendimiento del activo es peor de lo esperado.

En caso de existir indicios de deterioro, se lleva a cabo una estimación del importe recuperable, para determinar, en su caso, el importe del deterioro. El importe recuperable es el mayor entre el valor razonable minorado por el coste de su venta y el valor “en uso”. En el caso de los fondos de comercio ENCE realiza de forma sistemática el análisis de recuperabilidad al menos anualmente.

Los valores “en uso” se determinan para cada Unidad Generadora de Efectivo (UGE). Para determinar el valor en uso de los activos sometidos a test de deterioro, se estima el valor actual de los flujos netos de caja originados por cada UGE a los que se asocian los mismos, exceptuando aquellos flujos relacionados con pagos o cobros de operaciones de financiación y los pagos por el impuesto sobre los beneficios, así como aquéllos que se deriven de mejoras o reformas futuras previstas para los activos de las citadas unidades generadoras de efectivo.

Los flujos de caja estimados se obtienen de las proyecciones realizadas por la Dirección de cada una de las UGE, que en general utilizan periodos de 3-5 años, excepto cuando las características del negocio aconsejan periodos superiores. Las tasas de crecimiento y las variaciones en precios y costes directos se basan en los compromisos contractuales firmes, la información pública disponible, así como en las previsiones sectoriales y la experiencia de ENCE. Adicionalmente, se realizan análisis de sensibilidad en relación con los crecimientos de ingresos, márgenes de explotación y tasas de descuento, con el fin de prever el impacto de futuros cambios en estas variables (véase Nota 15).

Para actualizar los flujos de efectivo se utiliza una tasa de descuento que incluye las evaluaciones actuales del mercado sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos de cada UGE.

Si se estima que el importe recuperable de un activo es inferior a su valor 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 por enajenación de inmovilizado” de la cuenta de pérdidas y ganancias. Las pérdidas por deterioro son reversibles, excepto las correspondientes a los fondos de comercio.

Cuando una pérdida de valor revierte posteriormente, el importe en libros de la UGE se incrementa a 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 de valor para la UGE en ejercicios anteriores.

3.5 Arrendamientos

La Sociedad actúa como arrendataria y concesionario de determinados activos, principalmente suelo industrial, equipamiento industrial y vehículos. Un contrato contiene un arrendamiento, cuando se tiene el derecho a dirigir el uso de un activo por un periodo de tiempo a cambio de una contraprestación.

Arrendamientos operativos-

Los contratos de arrendamientos formalizados por la Sociedad han sido calificados en su mayoría como arrendamientos operativos ya que, atendiendo a la sustancia de los mismos, no 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 pérdidas y ganancias en el ejercicio en que se devengan.

Arrendamientos financieros-

Los arrendamientos en los que el arrendatario tiene sustancialmente todos los riesgos y las ventajas derivadas de la propiedad de los activos se clasifican como arrendamientos financieros.

Estos arrendamientos se reconocen al inicio del arrendamiento, como propiedad, planta y equipo y el correspondiente pasivo por el valor presente de las cuotas de arrendamiento pendientes de pago.

En la determinación del plazo de arrendamiento, se considera la duración inicial del contrato de arrendamiento, así como las prórrogas que se espera razonablemente que se van a producir y cuyo ejercicio es discrecional para la Sociedad.

En la determinación del pasivo por el derecho de uso se considera el valor presente de las cuotas de arrendamiento pendientes de pago, menos cualquier incentivo recibido por el arrendamiento, más los pagos variables que dependen de un índice o tasa, los importes que se espera pagar por garantía de valor residual, el precio de la opción de compra si se prevé que se ejercitará y los pagos por indemnizaciones por cancelación

de contrato, siempre que el plazo de arrendamiento refleje el ejercicio de la opción de cancelación. Los pagos variables que no se han incluido en la valoración inicial del pasivo, se reconocen en resultados en el ejercicio de devengo. Las cuotas son actualizadas considerando la tasa incremental de endeudamiento estimada, que es la que tendría que pagar un arrendatario al inicio del arrendamiento por un préstamo similar en cuanto a importe, plazo y garantías.

Tras el reconocimiento inicial, la Sociedad valora el pasivo por arrendamiento incrementándolo por el gasto financiero devengado, disminuyéndolo por los pagos realizados y reestimando el valor contable por las modificaciones del arrendamiento o para reflejar las actualizaciones de los pagos fijos.

Por su parte, el activo por el derecho de uso se valora inicialmente al valor resultante de añadir al valor del pasivo por arrendamiento, los pagos de incentivos liquidados antes del inicio del arrendamiento, los costes directos incurridos en el arrendamiento, y en su caso, la estimación de los costes a incurrir en el desmantelamiento del activo (coste inicial), menos cualquier incentivo recibido. Posteriormente, se registra al valor inicial, menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor (véanse Notas 3.2 y 3.4).

En la determinación del gasto por amortización, los activos por derechos de uso se amortizarán linealmente en su vida útil estimada, o bien, en el plazo de arrendamiento, si este último es menor. Si se transfiere la propiedad al arrendatario o es prácticamente cierto que el arrendatario ejercerá la opción de compra, se amortizará durante la vida útil del activo.

La Sociedad puede subarrendar maquinaria forestal previamente arrendada. En estas situaciones, se analiza si se han transferido al subarrendatario los riesgos y beneficios asociados al activo objeto del subarriendo. En esa situación, se da de baja en cuentas el activo arrendado y se reconoce un activo financiero correspondiente a la inversión neta en el subarrendamiento.

La Sociedad clasifica los activos arriendos atendiendo a la naturaleza del activo arrendado, en el epígrafe “Propiedad, planta y equipo” del Balance, y clasifica el pasivo por arrendamiento en el epígrafe “Deuda financiera – Otros pasivos financieros” del pasivo a largo y corto plazo del Balance.

Con relación al estado de flujos de efectivo, la Sociedad registra los pagos de principal por los contratos de arrendamiento dentro de los “Flujos neto de efectivo de las actividades de financiación”, así como el registro de los intereses relacionados con dichos contratos dentro del epígrafe “Flujos netos de efectivo de las actividades de explotación”.

3.6 Activos y pasivos financieros

La Sociedad valora y clasifica sus instrumentos financieros de acuerdo con las siguientes normas:

Activos financieros

En el momento de reconocimiento inicial, la Sociedad valora un activo financiero a su valor razonable, valor que incluye los costes de la transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición del activo. Excepcionalmente, los costes de transacción correspondientes a activos financieros valorados a valor razonable con cambios en resultados se imputan directamente a resultados.

Con posterioridad a su reconocimiento inicial, la Sociedad clasifica sus activos financieros en las siguientes categorías; 1) a coste amortizado, 2) a valor razonable con cambios en resultados, o bien, 3) a coste de adquisición. La clasificación depende del modelo de negocio para gestionar los activos financieros y los términos contractuales de los flujos de efectivo:

- i. Activos financieros a coste amortizado: se clasifican en esta categoría los activos que se mantienen para el cobro de flujos de efectivo previstos en el contrato, y esos flujos de efectivo representan sólo cobros de principal e intereses.

Una ganancia o pérdida en una inversión que se valore a coste amortizado y no sea parte de una relación de cobertura se reconoce en el resultado del ejercicio cuando el activo se da de baja o se deteriora. Los ingresos por intereses de estos activos financieros se reconocen como ingresos financieros en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo a su devengo, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

En esta categoría se incluyen “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”, “Otras inversiones financieras”, “y “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes”, principalmente. El epígrafe “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” recoge saldos en tesorería e 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.

Las cuentas por cobrar a deudores comerciales propias del tráfico habitual de la Sociedad se registran por su valor nominal, dado que su vencimiento es en general inferior a doce meses, corregido por las pérdidas crediticias esperadas. En este capítulo se ha seguido el modelo simplificado de pérdida esperada basado en la experiencia histórica de pérdidas crediticias.

- ii. Valor razonable con cambios en resultados: dentro de esta categoría se incluyen los derivados que no cumplen las condiciones para considerarse como de cobertura, los activos financieros que otras normas establezcan que deben valorarse a valor razonable con cargo a resultados, tales como las contraprestaciones contingentes en combinaciones de negocios y aquellos activos financieros que de valorarse de otra forma generarían una asimetría contable.

Los cambios que se produzcan en su valor razonable se imputan cuando se producen en los epígrafes “Gastos financieros”, “Ingresos financieros” o “Variación en el valor razonable de instrumentos financieros”, según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de participaciones en sociedades no cotizadas, poco relevantes, dado que el valor razonable no siempre es posible determinarlo de forma fiable, se valoran por su coste de adquisición, corregido por las evidencias de deterioro que pudieran existir.

Los costes de transacción directamente atribuibles a la compra o emisión de este tipo de activos se reconocen como un gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias a medida que se incurre en ellos.

- iii. Activos financieros valorados a coste de adquisición. Las inversiones en empresas del Grupo y asociadas se valoran por su coste, minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

Dichas correcciones se calculan como la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión. Salvo mejor evidencia del importe recuperable, se toma en consideración el patrimonio neto de la entidad participada, corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración.

En el caso de participaciones en sociedades no cotizadas, poco relevantes, dado que el valor razonable no siempre es posible determinarlo de forma fiable, se valoran por su coste de adquisición, corregido por las evidencias de deterioro que pudieran existir.

Durante los ejercicios 2025 y 2024 no se han producido reclasificaciones de activos financieros entre las categorías definidas en los párrafos previos.

Las compras y ventas de activos financieros se contabilizan utilizando la fecha de negociación.

Deterioros de valor-

La Sociedad evalúa sobre una base prospectiva las pérdidas de crédito esperadas de sus activos valorados a coste amortizado. En este sentido, la Sociedad aplica el enfoque general de cálculo de la pérdida esperada a sus activos financieros a largo plazo, excepto los saldos comerciales y otras cuentas a cobrar sin componente financiero significativo para los que aplica un enfoque simplificado.

Bajo el enfoque general, se consideran las pérdidas crediticias esperadas en los próximos doce meses, salvo que el riesgo de crédito se haya incrementado de forma significativa desde su reconocimiento inicial.

Bajo el enfoque simplificado, se consideran las pérdidas crediticias esperadas durante la vida del activo. Este modelo se lleva a cabo teniendo en consideración el tipo de cliente, la cobertura de seguro de crédito disponible, así como la experiencia histórica referente al riesgo crediticio de los últimos cinco años. El modelo incorpora como un umbral de más de 180 días en mora para la consideración de que se ha producido un impago definitivo. Estos criterios son aplicados en ausencia de otras evidencias objetivas de incumplimiento, como puedan ser las situaciones concursales, etc. En los ejercicios 2025 y 2024 no se han registrado importes significativos por este concepto en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las dotaciones y reversiones de las correcciones valorativas por deterioro de valor de saldos comerciales a cobrar se registran en el epígrafe “Deterioro de valor sobre activos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Registro de bajas -

La Sociedad reconoce la baja de 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. La baja de un activo financiero implica el reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias de la diferencia existente entre su valor contable y la suma de la contraprestación recibida, neta de gastos de la transacción, incluyéndose los activos obtenidos o pasivos asumidos y cualquier pérdida o ganancia diferida en otro resultado global.

En este sentido, la Sociedad en función de las necesidades coyunturales de tesorería realiza cesiones de créditos de clientes a entidades financieras (factoring) y podrá llevar a cabo titulizaciones de activos. En estas cesiones de derechos de cobro se transmiten sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a las cuentas a cobrar, así como el control sobre éstas, sin que existan pactos de recompra suscritos con las entidades de crédito (cesiones sin recurso). Consecuentemente, se dan de baja del Balance los saldos a cobrar de deudores vendidos en las condiciones indicadas.

Por el contrario, la Sociedad 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 la Sociedad 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, principalmente, deudas con entidades de crédito, bonos emitidos, etc.

La Sociedad clasifica sus pasivos financieros en las siguientes categorías, con posterioridad a su reconocimiento inicial; 1) a coste amortizado, y 2) a valor razonable con cambios en resultados. En esta última categoría se recogen básicamente las contraprestaciones contingentes que se puedan originar en las combinaciones de negocios.

La Sociedad da de baja un pasivo financiero o una parte del mismo cuando ha cumplido con la obligación contenida en el pasivo o bien esté legalmente dispensado de la responsabilidad principal contenida en el pasivo.

Obligaciones, bonos y deudas con entidades de crédito-

Los préstamos, obligaciones y similares se registran inicialmente a valor razonable, valor que normalmente coincide con el efectivo recibido, neto de los costes incurridos en la transacción. En periodos posteriores, la totalidad de estas deudas se valora a su coste amortizado, utilizando el método del tipo de interés efectivo. Los gastos financieros así como los costes de estructuración, se registran según el criterio del devengo en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del interés efectivo.

Las operaciones de refinanciación de deuda financiera se contabilizan como una cancelación del pasivo financiero original y el reconocimiento de un nuevo pasivo financiero, siempre que los instrumentos tengan condiciones sustancialmente diferentes. Esto se produce cuando el valor actual de los flujos de efectivo descontados bajo las nuevas condiciones, incluyendo cualquier comisión pagada neta de cualquier comisión recibida, y utilizando para hacer el descuento el tipo de interés efectivo original, difiere al menos en un 10% del valor actual descontado de los flujos de efectivo que todavía resten del pasivo financiero original. Por su parte, los costes de estructuración pendientes de imputar a resultados de la financiación cancelada se imputan íntegramente a resultados en el momento de la cancelación.

Si la operación de refinanciación no cumple los criterios descritos para registrarse como una cancelación del pasivo financiero original, los flujos modificados se descuentan al tipo de interés efectivo original, reconociendo en resultados cualquier diferencia con el valor contable previo. Los gastos financieros, así como los costes de estructuración, se registran según el criterio del devengo en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del interés efectivo.

La recompra de instrumentos de deuda implica que la deuda queda extinguida, incluso en el caso de que el emisor intente revenderlo en un futuro inmediato.

Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar-

Los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar derivados de operaciones comerciales son pasivos financieros que en su mayor parte presentan vencimiento a corto plazo y no devengan intereses. Estos saldos se registran inicialmente a su valor razonable y posteriormente a su coste amortizado.

La Sociedad tiene contratadas con diversas entidades financieras operaciones de confirming para la gestión del pago a los proveedores. Los pasivos comerciales cuya liquidación se encuentra gestionada por las entidades financieras se muestran en la partida de "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar", y se clasifican en el Estado de Flujos de Efectivo como flujos de explotación, en la medida en que la Sociedad sólo haya cedido la gestión de pago a las entidades financieras, manteniéndose como obligado primario al pago de las deudas frente a los acreedores comerciales (confirming sin recurso). En caso de que el obligado primario sea una entidad financiera, estas cesiones se tratan como deudas con entidades de crédito.

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 se registran en el patrimonio neto por el importe recibido, neto de los gastos de emisión.

Las acciones propias que adquiere la Sociedad se registran a su coste de adquisición, 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.

La amortización de acciones propias da lugar a una reducción de capital por el importe del nominal de dichas acciones y la diferencia positiva o negativa entre el precio de adquisición y el nominal de las acciones se carga o abona a cuentas de reservas.

Los dividendos a cuenta del resultado del ejercicio, así como los dividendos complementarios pagados minoran el Patrimonio Neto en el momento de su aprobación.

3.7 Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura

Las actividades de la Sociedad la exponen principalmente a riesgos financieros y de mercado derivados de; 1) las variaciones de los tipos de cambio dólar/euro que afectan principalmente a sus ventas de celulosa al cotizar el precio de la pasta de papel en el mercado internacional en dólares, 2) las propias variaciones de tipo de cambio por las ventas en divisa, 3) las variaciones en el precio de la celulosa, del fuel-oil, el gas y la energía eléctrica, y 4) la evolución de los tipos de interés. Para cubrir estas exposiciones La Sociedad puede utilizar instrumentos financieros derivados. No es política de la Sociedad contratar instrumentos financieros derivados con fines especulativos.

Estos instrumentos financieros se valoran en todo momento a su valor razonable, registrándose las variaciones en el epígrafe “Instrumentos financieros derivados” del pasivo del Balance si son negativas, y como “Activos financieros – Derivados de cobertura” si son positivas.

Los beneficios o pérdidas de dichas fluctuaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias como un resultado financiero, salvo 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 pérdidas y ganancias.
2. Coberturas de flujos de efectivo: la parte eficaz de los cambios en el valor razonable de los derivados que se designan y califican como coberturas de flujos de efectivo se reconoce en el epígrafe “Ajustes en patrimonio por valoración” de la cuenta de pérdidas y ganancias. La ganancia o la pérdida relacionada con la parte ineficaz se reconoce inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe “Variación en valor razonable de instrumentos financieros”.

Cuando los contratos de opción se usan para cubrir transacciones previstas, la Sociedad evalúa si dichas transacciones son altamente probables, y en ese caso designa tanto el valor intrínseco como el valor temporal del contrato de opción como instrumento de cobertura.

Al inicio de la cobertura, la Sociedad designa y documenta formalmente las relaciones de cobertura, así como el objetivo y la estrategia que asume con respecto a las mismas. La documentación incluye la identificación del instrumento de cobertura, la partida cubierta, la naturaleza del riesgo cubierto y la forma en la que se mide la eficacia de la cobertura.

Igualmente, al inicio de la cobertura y de forma continua la Sociedad evalúa si la cobertura es eficaz. Dicha eficacia se verifica a través de los “test de eficacia” donde se chequea si 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 razonablemente con los correspondientes al instrumento de cobertura. El valor razonable de los derivados incluye el ajuste de riesgo de crédito de forma que sus variaciones son consideradas en la medición de la eficacia.

La Sociedad realiza una evaluación cualitativa de la eficacia, siempre que las condiciones fundamentales del instrumento y de la partida cubierta coincidan. Cuando las condiciones fundamentales no son plenamente coincidentes, la Sociedad utiliza un derivado hipotético con condiciones fundamentales equivalentes a la partida cubierta para evaluar y medir la ineficacia.

La Sociedad interrumpe la relación de cobertura de forma prospectiva sólo cuando toda o parte de la relación de cobertura deja de cumplir los requisitos cualificados. Esto incluye las situaciones en las que el instrumento de cobertura expira, es vendido, o ejercido, el objetivo de gestión del riesgo ha cambiado, el instrumento de cobertura llega a vencimiento o es liquidado, o deja de existir el subyacente cubierto. A estos efectos, la sustitución o renovación de un instrumento de cobertura no es una expiración o finalización, siempre que la operación sea consistente con el objetivo documentado de gestión de riesgo de la Sociedad.

En las coberturas de los flujos de efectivo, tras la interrupción de la relación de cobertura, el importe acumulado en Otro Resultado Global no se reconoce en resultados hasta que la transacción prevista tenga lugar. Así mismo, los importes acumulados en Otro Resultado Global se reclasifican como ingresos o gastos financieros cuando la Sociedad no espera que la transacción prevista vaya a producirse.

Los derivados implícitos en otros instrumentos financieros son contabilizados separadamente cuando la Sociedad considera que sus características y riesgos no están estrechamente relacionados con los instrumentos financieros en los que se encuentran implícitos, siempre que el instrumento financiero en cuestión en su conjunto no esté siendo contabilizado a valor razonable con cambios en resultados. La Sociedad no tiene derivados implícitos que sean objeto de contabilidad separada.

Valor razonable de los instrumentos financieros derivados

El valor razonable de los distintos instrumentos financieros se determina utilizando la siguiente jerarquía:

- Nivel 1: por observación directa de la cotización en mercados activos, de activos y pasivos idénticos.
- Nivel 2: empleando inputs disponibles en mercados activos, diferentes a los precios de cotización, que son aplicables a los activos y pasivos, tanto directa como indirectamente.
- Nivel 3: utilizando técnicas de valoración que incluyen inputs que no están disponibles en mercados activos.

La determinación del valor razonable para cada uno de los principales instrumentos financieros derivados se lleva a cabo con el asesoramiento de expertos en este tipo de instrumentos financieros, a partir de datos facilitados por agencias de información o datos de organismos oficiales, del siguiente modo:

- El valor razonable de las permutas de tipo de interés se determina actualizando las liquidaciones futuras entre tipo fijo y variable, según los implícitos de mercado obtenidos a partir de las curvas de tipos swap a largo plazo. Se utiliza la volatilidad implícita para el cálculo de los valores razonables.
- En el caso de los contratos de tipo de cambio a futuro, su valoración se determina utilizando las cotizaciones del contado del tipo de cambio y las curvas de tipos de interés a plazo de las divisas implicadas, así como el empleo de la volatilidad implícita hasta el vencimiento en el caso de opciones.
- El valor razonable de los contratos de compraventa de elementos no financieros (precio de la celulosa y precio de la energía principalmente) se calcula a partir de la mejor estimación de las curvas futuras de precios de dichos elementos no financieros, existente en la fecha de cierre, utilizando, en la medida de lo posible, los precios establecidos en los mercados a plazo.

Los valores razonables se ajustan por el impacto esperado del riesgo de crédito observable de la contraparte en los escenarios de valoración positivos, y el impacto del riesgo de crédito propio observable en los escenarios de valoración negativos.

Los valores obtenidos utilizando estas técnicas, son contrastados con las entidades financieras con las que la Sociedad tiene contratados estos instrumentos financieros.

Las valoraciones a valor razonable realizadas sobre los diferentes instrumentos financieros derivados, quedan encuadradas en el nivel 2, por estar los inputs basados en precios cotizados para instrumentos similares en mercados activos (no incluidos en el nivel 1), precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos, y técnicas basadas en modelos de valoración para los cuales todos los inputs significativos son observables en el mercado o pueden ser corroborados por datos observables de mercado. En dicha clasificación se ha tenido en consideración que las contraprestaciones contingentes que surgen en combinaciones de negocios quedan encuadradas en el nivel 3 de la jerarquía (véase Nota 4).

3.8 Clasificación entre corriente y no corriente

En el Balance, 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.

El efectivo y otros medios líquidos equivalentes se clasifica como corriente, excepto en aquellos casos en los que no puedan ser intercambiados o utilizados para cancelar un pasivo, al menos dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre.

En la clasificación de los pasivos a largo plazo, la Sociedad evalúa si tiene un derecho incondicional a la fecha de cierre para aplazar la liquidación de los pasivos durante los doce meses siguientes a la fecha de cierre.

3.9 Existencias

Las existencias de materias primas se valoran al coste de adquisición, que incluye el importe consignado en factura más todos los costes en que se incurre hasta que el bien está en las instalaciones de la Sociedad. Las existencias de productos terminados y en curso de fabricación se valoran al coste de producción que se determina incorporando el coste de los materiales, mano de obra, y gastos directos y generales de fabricación.

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

La Sociedad realiza deterioros de sus existencias, con cargo a resultados de explotación, para ajustar su valor al valor estimado de realización, cuando éste es inferior al valor de coste. Cuando las circunstancias que previamente causaron la corrección de valor dejan de existir se procede a revertir dichos deterioros.

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

Los derechos de emisión adquiridos, y cuyo destino es fundamentalmente su utilización en los procesos productivos de la Sociedad, se registran como existencias y se valoran por su precio de adquisición, calculado mediante el método del precio medio ponderado, o bien, a su valor estimado de realización, si este último es inferior.

Los derechos de emisión recibidos a título gratuito, conforme al régimen de comercio de derechos de emisión, se reconocen a su valor venal, registrándose como contrapartida y por el mismo importe, una subvención de capital. Dicha subvención se imputa a resultados a medida que se consumen los derechos de emisión recibidos.

Por el consumo de derechos realizado a lo largo del ejercicio se registra un gasto en la línea “Otros Gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias, reconociendo una provisión cuyo importe se calcula en función de los derechos consumidos, valorados por su coste de adquisición que se corresponde con el valor en libros para aquellos derechos que se posean al cierre del periodo, con el valor de compra establecido en los contratos de compra a plazo disponibles, y con el valor de mercado al cierre del periodo para el resto de derechos.

Cuando los derechos de emisión consumidos se entregan a las autoridades, se dan de baja del Balance tanto las existencias de derechos como la provisión constituida asociada al consumo de dichos derechos.

Certificados de garantía de origen renovable-

Los certificados de garantía de origen renovable generados en la producción de energía a partir de instalaciones propias que hacen uso de recursos renovables se registran en el capítulo “Existencias” del Estado de Situación Financiera y se valoran al valor razonable en el momento de su certificación. Posteriormente, se valoran al menor entre su coste y su valor neto de realización.

3.10 Subvenciones

Las subvenciones de capital no reintegrables, asociadas a inversiones en activos productivos, se valoran por el valor razonable del importe concedido, neto de los costes incurridos para su obtención, y se reconocen cuando se han cumplido los requisitos asociados a su concesión. Estas subvenciones se imputan a resultados en el epígrafe “Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio” en proporción a la dotación a la amortización efectuada en el periodo 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 imputan a resultados en el epígrafe “Otros ingresos de explotación” 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 I+D+i e inversiones productivas, se registran inicialmente a su valor razonable en el epígrafe “Otros pasivos financieros” del Balance. La diferencia entre el importe recibido por el préstamo y su valor razonable se registra inicialmente en el epígrafe “Subvenciones” del Balance, imputándose a resultados en el epígrafe “Subvenciones transferidas al resultado del ejercicio” a medida que los activos financiados con dicho préstamo se amortizan.

Certificados de ahorro energético

La Sociedad ha generado importantes ahorros de energía como resultado de haber llevado a cabo actuaciones de eficiencia energética y ha cedido dichos derechos a una comercializadora española para la obtención de Certificados de Ahorro Energético (CAE), en base a lo establecido en el Real Decreto 36/2023, de 24 de enero, por el que se establece el sistema de Certificados de Ahorro Energético y la Orden TED/815/2023, de 18 de julio, que lo desarrolla.

Siguiendo la norma de registro y valoración de las subvenciones, la Sociedad reconoce por dichas transmisiones una subvención de capital por el importe recibido equivalente a la inversión realizada en los activos productivos en el epígrafe “Subvenciones” del patrimonio neto en el Balance de Situación y un ingreso en el epígrafe “Otros ingresos de explotación” de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias” por el exceso del importe recibido sobre el coste de las actuaciones realizadas.

3.11 Provisiones y contingencias

La Sociedad recoge provisiones para hacer frente a obligaciones presentes, ya sean legales o implícitas, que tienen su origen en sucesos ya acaecidos, siempre que sea probable que vaya a ser necesaria una salida de recursos para liquidarlas, y que su importe se pueda estimar razonablemente.

Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación, con cargo al epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias que corresponda según la naturaleza de la obligación, y por el valor presente de la misma cuando el efecto de esta actualización resulte significativa. La variación de la provisión correspondiente a la actualización financiera de cada ejercicio se registra en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las provisiones, que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa, son reestimadas con ocasión de cada cierre contable (véase Nota 4). Se utiliza una tasa libre de riesgo para actualizar las provisiones financieramente.

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.

Indemnizaciones por cese

De acuerdo con la reglamentación laboral vigente, ENCE está obligado al pago de indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales.

Las indemnizaciones relacionadas con procesos de reestructuración se reconocen en el momento en la que existe un plan formal detallado en relación con los mencionados procesos en el que se identifican, al menos las actividades empresariales, o la parte de las mismas, implicadas, las principales ubicaciones afectadas, función y número aproximado de los empleados que serán indemnizados tras prescindir de sus servicios, los desembolsos que se llevarán a cabo y las fechas en las que el plan será implementado y se ha generado una expectativa válida entre el personal afectado de que la reestructuración se va a llevar a cabo ya sea por haber comenzado a ejecutar el plan o por haber anunciado sus principales características.

En este sentido, durante el ejercicio 2025 la Sociedad ha iniciado un proceso de reestructuración de plantilla con el objetivo de adecuar su estructura organizativa a la evolución del negocio y mejorar la eficiencia operativa. El importe total de los costes estimados reconocido en 2025 asciende a 11.868 miles € (véanse notas 9 y 27)

Procedimientos judiciales y/o reclamaciones en curso

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 se encontraban en curso distintos procedimientos judiciales y reclamaciones entablados contra ENCE con origen en el desarrollo habitual de sus actividades. Los Administradores, considerando la opinión de los asesores legales, estiman que la conclusión de estos procedimientos y reclamaciones no producirá un efecto significativo adicional a los ya recogidos en estos estados financieros.

3.12 Prestaciones Post empleo y otros beneficios sociales

La Sociedad tiene establecido un compromiso de aportación definida 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 del 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. La Sociedad no tiene compromisos de prestación definida relevantes.

Con carácter general, y en relación al componente de ahorro, el beneficiario aporta el 1% de su retribución fija y la Sociedad aporta en torno al 5% de ésta. Por su parte, el componente de riesgo, que se materializa en una póliza de seguro de vida y accidentes, se financia al 50% entre las partes. Las contingencias cubiertas por dicha póliza son las siguientes: jubilación, invalidez permanente total, incapacidad permanente absoluta, y el fallecimiento. El capital asegurado equivale a 35 mensualidades de la retribución fija, o el doble en caso de que las contingencias sean derivadas de accidente.

Para determinados directivos de la Sociedad, entre los que se incluye al Presidente y a la alta dirección, existe un sistema de previsión social, complementario al plan de pensiones de empleo, instrumentado a través de seguros colectivos, destinado a cubrir tanto la jubilación como los riesgos de invalidez y fallecimiento de los asegurados.

Las contribuciones a los planes de prestación post empleo de aportación definida se registran como gasto en el epígrafe “Gastos de personal” de la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo a su devengo.

Planes de incentivos a largo plazo

La Sociedad valora estos compromisos con empleados en cada fecha de valoración considerando al valor estimado del compromiso a vencimiento y el periodo de tiempo transcurrido respecto al periodo de devengo.

Estos compromisos se registran en el epígrafe “Gastos de personal” de la cuenta de pérdidas y ganancias linealmente durante el período de devengo del Plan de Incentivos, y su contrapartida será distinta en función del modo de liquidación. En el caso de compromisos que se liquidan en acciones, el gasto devengado se reconocerá en el epígrafe “Patrimonio neto – Otros instrumentos de patrimonio neto” del Balance, teniendo en consideración el valor razonable de los instrumentos de patrimonio en la fecha de concesión. Por su parte, el pasivo devengado asociado a los compromisos que se liquidan en efectivo se reconocerá con abono al epígrafe “Provisiones” del pasivo del Balance.

Las estimaciones realizadas para valorar el compromiso asumido con el personal son revisadas en cada cierre contable, y el impacto de las variaciones se registra en el epígrafe “Gastos de personal” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

3.13 Reconocimiento de ingresos y gastos

Los “Ingresos ordinarios” representan los importes a cobrar por los bienes entregados y servicios prestados en el marco ordinario de la actividad, netos de devoluciones y descuentos, y cantidades recibidas por cuenta de terceros, tales como el impuesto sobre el valor añadido. Los ingresos se reconocen cuando se pueden medir con fiabilidad y es probable que la Sociedad recibirá los beneficios económicos asociados a la transacción, y se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida o a recibir.

En este sentido, los ingresos procedentes de la venta de bienes se reconocen cuando se transfiere al cliente el control sobre los mismos, momento que en la venta de celulosa se determina en base al incoterm (términos internacionales de comercio) aplicado a cada transacción, y en la venta de madera coincide normalmente con la entrega en las instalaciones del cliente. Las obligaciones de la Sociedad con sus clientes se completan en el momento de la entrega del bien, y las devoluciones por parte de los clientes son excepcionales.

Por su parte, los ingresos asociados a la generación de energía incluyen la tarifa percibida del mercado, así como las primas a la generación de energía a partir de fuentes renovables legalmente reconocidas y sus mecanismos de ajuste o compensación (Vajdm), y se reconocen en el momento de su generación y entrega al sistema eléctrico por el importe bruto de venta, en la medida en que se actúa como principal.

Los ingresos asociados a la prestación de servicios, poco relevantes en la Sociedad, se reconocen considerando el grado de realización de la prestación a la fecha de cierre de los estados financieros, siempre y cuando el resultado de la transacción pueda ser estimado con fiabilidad.

Los ingresos por intereses se reconocen 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 registran cuando se reconocen el derecho a su percepción.

Los gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo a su devengo. Asimismo, se reconoce un gasto de forma inmediata cuando no se prevé que genere beneficios económicos futuros.

Ingresos por ventas de electricidad-

De acuerdo con lo establecido en el RD 413/2014, las instalaciones de generación de energía renovable en España reciben determinados incentivos, estableciendo que, adicionalmente a la retribución por la venta de energía generada valorada a precio de mercado, las instalaciones podrán percibir una retribución específica compuesta por un término por unidad de potencia (retribución a la inversión) que cubra cuando proceda los costes de inversión de una instalación tipo (IT) que no pueden ser recuperados por la venta de energía y un término a la operación (retribución a la operación) que cubra en su caso, la diferencia entre costes de explotación y los ingresos por la participación en el mercado de dicha instalación. El RD establece, asimismo, que mediante orden ministerial se actualizarán determinados parámetros retributivos en cada semiperíodo regulatorio de tres años de duración (véase Anexo III – Marco Regulatorio del Sector Energético).

Entre los aspectos desarrollados por el mencionado Real Decreto, se establece que las diferencias que se producen en cada ejercicio, entre los ingresos por venta de energía al precio estimado, estimación que determina el regulador al inicio de cada semiperíodo regulatorio trianual, y los ingresos por venta al precio medio real de mercado en dicho ejercicio, se regularizan en la retribución a obtener en ejercicios futuros a

través de un ajuste en la “Retribución a la inversión”. Dicha diferencia denominada “Valor de ajuste por desviaciones en el precio del mercado- Vajdm” viene regulada en el artículo 22 de dicho Real Decreto (véanse Nota 7 y Anexo I).

El tratamiento contable aplicado por la Sociedad al Vajdm quedó recogido en el documento “Criterio para contabilizar el “Valor de los ajustes por desviaciones en el precio del mercado” (Vajdm), de acuerdo con el artículo 22 del real decreto 413/2014” publicado por la CNMV el 22 de octubre de 2021:

Se reconoce en el Balance cada una de las desviaciones del mercado, positivas y negativas que surgen al amparo del RD 413/2014 con contrapartida en el importe neto de la cifra de negocios.

En este sentido, los ajustes por desviaciones del pool positivos netos que se vayan generando a lo largo de un mismo semiperiodo regulatorio y que representarán un incremento en las retribuciones futuras recibidas de CNMC se registran como un activo en el epígrafe “Otras inversiones financieras” y como un mayor ingreso asociado a la venta de electricidad. Dicho activo neto, una vez finalizado el semiperiodo regulatorio se revierte reduciendo el ingreso asociado a la venta de electricidad a lo largo de la vida regulatoria restante de la instalación.

Por su parte, los ajustes por desviaciones del pool negativos netos que se vayan generando a lo largo de un mismo semiperiodo regulatorio y que representarán una reducción en las retribuciones futuras recibidas de CNMC se registran en función de su vencimiento como un pasivo en los epígrafes “Otros pasivos no corrientes” y “Otros pasivos corrientes” y como un menor ingreso asociado a la venta de electricidad. Dicho pasivo neto, una vez finalizado el semiperiodo regulatorio se revierte incrementando el ingreso asociado a la venta de electricidad a lo largo de la vida regulatoria restante de la instalación. El importe de los pasivos se verá limitado al Valor Neto del Activo (VNA) de la instalación.

Al finalizar cada semiperiodo regulatorio los importes reconocidos en el activo y pasivo, se registran por el importe neto en el Activo o Pasivo del Balance de Situación. En este sentido, la Sociedad tiene registrado al 31 de diciembre de 2025 un pasivo neto por importe de 3.479 miles de euros en el epígrafe “Otros pasivos no corrientes” y por importe de 383 miles de euros en el epígrafe “otros pasivos corrientes” del Balance de Situación.

El 4 de junio de 2024 se publicó la Orden TED/526/2024, de 31 de mayo, por la que se establece la metodología de actualización de la retribución a la operación de las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible y se actualizan sus valores de retribución a la operación de aplicación a partir del 1 de enero de 2024. Esta norma, entre otros, establece que las instalaciones incluidas en esta Orden, entre las que se incluyen las plantas de generación de energía a partir de biomasa que opera ENCE, quedan excluidas de la aplicación del ajuste por desviaciones en el precio de mercado, regulado en el artículo 22 del RD 413/2014, a partir del 1 de enero de 2024. No obstante, el valor de ajuste registrado correspondiente a periodos anteriores a 2023, este incluido, mantienen el régimen establecido en la normativa.

3.14 Impuesto sobre beneficios

La Sociedad tributa en el Impuesto sobre Sociedades a través de un grupo de consolidación fiscal regulado en el Capítulo VII del Título VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, siendo ella la cabecera de dicho Grupo. Se integran en dicho Grupo las filiales que están domiciliadas en España y sobre las que la Sociedad tiene una participación en su capital social igual o superior al 75%.

El gasto o ingreso por el Impuesto sobre Sociedades comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto sobre las ganancias corriente o diferido se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias,

salvo que surja de una transacción o suceso económico que se ha reconocido, en el mismo ejercicio o en otro diferente, contra patrimonio neto o de una combinación de negocios.

Los activos o pasivos por impuesto sobre las ganancias corrientes se valoran por las cantidades que se espera pagar o recuperar de las autoridades fiscales, utilizando la normativa y tipos impositivos aprobados en los países que opera la Sociedad.

La contabilización de los activos y pasivos por impuesto diferido se determina en función de las diferencias entre el valor en libros de los activos y pasivos y su base fiscal, utilizando las tasas fiscales que se espera objetivamente que estén en vigor cuando los activos y pasivos se realicen, valor que coincide con el gravamen vigente en cada momento. Estos activos y pasivos se reconocen en el Balance como “no corrientes”, independientemente de la fecha de esperada de realización o liquidación.

La Sociedad reconoce con carácter general los pasivos por impuesto diferido en todos los casos. Por su parte, los activos por impuesto diferido sólo se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos. Con ocasión de cada cierre contable, se reestima la capacidad de recuperación de los impuestos diferidos de activo reconocidos, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

Si La Sociedad determina que no es probable que la autoridad fiscal vaya a aceptar un tratamiento fiscal incierto o un grupo de tratamientos fiscales inciertos, considera dicha incertidumbre en la determinación de la base imponible, bases fiscales, créditos por bases imponibles negativas, deducciones o tipos impositivos.

3.15 Activos no corrientes mantenidos para la venta y Operaciones discontinuadas

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 por enajenación de inmovilizado” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos no corrientes mantenidos para la venta se presentan en el Balance 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, La Sociedad 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 pérdidas y ganancias denominada “Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos”.

3.16 Transacciones con partes vinculadas

La Sociedad realiza todas sus operaciones con partes vinculadas a valores de mercado.

3.17 Saldos y transacciones en moneda diferente al euro

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

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. Los activos no monetarios denominados en moneda extranjera, poco significativos en la Sociedad, se convierten aplicando el tipo de cambio aplicable en la fecha en la que el activo se incorporó a la Sociedad.

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 en cada fecha de cierre, de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento, se imputan a resultados como un gasto financiero en el periodo en que se producen.

3.18 Estado de flujos de efectivo

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

1. Flujos de efectivo: entradas y salidas de efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a corto plazo (inferior a 3 meses) de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
2. Actividades de explotación: actividades típicas de las entidades que forman la Sociedad, 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.

3.19 Actividades con impacto en el Medio Ambiente

Se consideran actividades medioambientales aquellas operaciones desarrolladas por la Sociedad cuyo propósito principal es el de proteger, reducir o reparar un daño, que como resultado de sus actividades se pueda producir sobre el medio ambiente.

Los gastos derivados de las actividades medioambientales se reconocen como “Otros gastos de explotación” en el ejercicio en el que se incurrén.

Los elementos del inmovilizado material adquiridos con el objeto de ser utilizados de forma duradera en su actividad y cuya finalidad principal es la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medio ambiente, incluyendo la reducción o eliminación de la contaminación futura de las operaciones de la Sociedad, se reconocen como activos mediante la aplicación de criterios de valoración, presentación y desglose consistentes con los que se mencionan en los apartados 3.1 y 3.2 de esta misma Nota.

Las provisiones relativas a responsabilidades probables o ciertas, 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 el momento del nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago. No hay provisiones relevantes constituidas por este concepto al cierre de 2025 y 2024.

4. Estimaciones y juicios contables

La preparación de estas cuentas anuales de acuerdo con principios contables generalmente aceptados requiere llevar a cabo asunciones y estimaciones que afectan a la valoración de los activos y pasivos registrados, a la presentación de activos y pasivos contingentes, así como a los ingresos y gastos reconocidos a lo largo del ejercicio. Los resultados actuales podrían diferir de manera significativa dependiendo de las estimaciones realizadas.

Las políticas contables y operaciones que incorporan asunciones y estimaciones con un impacto significativo en estas cuentas anuales son las siguientes:

Contraprestación contingente

La contraprestación contingente considerada entre las partes derivada de ventas de participaciones en sociedades dependientes sin pérdida de control, se valoran en todo momento a su valor razonable.

La Sociedad mantiene saldos a cobrar al 31 de diciembre de 2025 por este concepto asociados a la venta en 2020 del 49% del capital de Magnon Green Energy, S.L. por importe de 13.463 miles €.

La Sociedad ha estimado el valor razonable de cada contraprestación contingente, considerando los flujos de caja previstos en los distintos escenarios, que ha ponderado por las probabilidades de ocurrencia estimada de cada uno. Dichos flujos de caja se estiman considerando como principales asunciones; la probabilidad de lograr cada objetivo de la contraprestación contingente, y los plazos de consecución estimados. Cambios en las asunciones podrán tener un impacto en las contraprestaciones contingentes reconocidas en los estados financieros. En este sentido, la recuperabilidad de la contraprestación vinculada a la venta del 49% del capital de Magnon Green Energy, S.L. está supeditada a que haya subastas regulatorias en el medio plazo, que la Sociedad sea adjudicataria en dos proyectos y que como resultado de la subasta ambos proyectos alcancen un determinado nivel de rentabilidad. La Sociedad ha reevaluado el cumplimiento de estos objetivos estimando poco probable la consecución de uno de ellos vinculado a los plazos de construcción de las plantas. Esta reevaluación ha supuesto la disminución del valor del activo por importe de 6.700 miles de euros, cuya contrapartida se ha registrado en el epígrafe “Variación del valor razonable de instrumentos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2025.

Los cambios en las asunciones consideradas en la determinación de la contraprestación se reconocerán como un ingreso o gasto financiero, según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 11).

Vidas útiles de activos materiales e intangibles y costes de desmantelamiento

Los activos tangibles e intangibles propiedad de la Sociedad, por lo general, operan durante periodos muy prolongados de tiempo. La Sociedad estima su vida útil teniendo en cuenta las características técnicas de cada activo y el periodo en que se espera que genere beneficios, y la legislación aplicable (véanse Notas 3.1 y 3.2).

Adicionalmente la Sociedad revisa periódicamente si tendrá que llevar a cabo el desmantelamiento y rehabilitación de las instalaciones en las que desarrolla su actividad, así como, en su caso, los costes previstos en los que se tendrá que incurrir.

Valor recuperable de activos no financieros

La Sociedad realiza anualmente test de deterioro de aquellas unidades generadoras de efectivo que así lo requieren. De acuerdo a lo descrito en la Nota 3.4. La Sociedad considera que sus estimaciones son adecuadas y coherentes con la actual coyuntura económica y que reflejan sus planes de inversión y la mejor estimación disponible de sus gastos e ingresos futuros, y que las tasas de descuento aplicadas reflejan adecuadamente los riesgos correspondientes a cada unidad generadora de efectivo (véase Nota 15).

Valor recuperable de inversiones y créditos a empresas del grupo y vinculadas

La Sociedad evalúa anualmente la existencia de evidencia objetiva indicios de deterioro sobre las inversiones y créditos con empresas del grupo y vinculadas y en su caso, la necesidad de calcular el valor recuperable de los mismos, de acuerdo con lo descrito en la Nota 3.6.

Ingresos energía. Liquidación de actividades reguladas

Al cierre de cada ejercicio, la Sociedad realiza una estimación de la liquidación definitiva de los ingresos devengados correspondientes a la actividad de generación de energía, de acuerdo con el marco regulatorio vigente. Asimismo, se estima el Valor Neto Actualizado y de la retribución a la inversión a obtener en cada una de las instalaciones tipo (IT) en las que opera la Sociedad en el recálculo de parámetros del siguiente semiperiodo regulatorio. En las estimaciones se consideran las liquidaciones provisionales publicadas, así como toda la información sectorial disponible (véanse Nota 7 y Anexo I).

Provisiones para riesgos y gastos

La Sociedad registra provisiones para hacer frente a las obligaciones presentes que surgen como resultado de sucesos pasados, principalmente, litigios y reclamaciones así como por los compromisos asumidos que cumplen la definición de pasivo, e incluye desgloses asociados a determinados compromisos que por sus características no cumplen los requisitos para ser provisionados.

Para ello, tiene que evaluar el resultado de ciertos procedimientos legales, fiscales o de otro tipo que no están cerrados a la fecha de formulación de las cuentas anuales, la probabilidad de atender determinados compromisos contractuales y su impacto, y todo ello, considerando la mejor información disponible al cierre de cada ejercicio. Para llevar a cabo dicha evaluación, la Sociedad se basa en el asesoramiento legal interno y de expertos independientes.

En este sentido, la Sociedad ha iniciado un proceso de reestructuración de plantilla con el objetivo de adecuar su estructura organizativa a la evolución del negocio y mejorar la eficiencia operativa. El importe total de los costes estimados reconocido en 2025 asciende a 11.868 miles € (véanse Notas 3.13, 9 y 27).

Determinación del valor razonable

El valor razonable de los instrumentos financieros que se comercializan en mercados activos se basa en los precios de mercado a la fecha del Balance.

El valor razonable de los instrumentos financieros que no cotizan en un mercado activo se determina usando técnicas de valoración. ENCE utiliza una variedad de métodos y realiza hipótesis que se basan en las condiciones del mercado existentes en cada una de las fechas del Balance de situación (véase Nota 3.8).

A efectos de información a revelar, se asume que el importe en libros de los acreedores comerciales y de las cuentas a cobrar menos la corrección valorativa por deterioro por pérdida esperada de valor de las mismas se aproximan a su valor razonable. Asimismo, el valor razonable del resto de pasivos financieros a efectos de la

presentación de información financiera se estima descontando los flujos contractuales futuros de efectivo al tipo de interés libre de riesgo.

Cálculo del impuesto sobre beneficios y reconocimiento de activos por impuesto diferido

La correcta valoración del gasto en concepto de impuesto sobre beneficios depende de varios factores, incluyendo estimaciones sobre el ritmo y la realización de los créditos fiscales y resto de activos por impuestos diferidos, tasa impositiva futura, etc. Los cobros y pagos pueden diferir materialmente de estas estimaciones como resultado de cambios en la evolución prevista de los negocios, cambios en las normas impositivas o en su interpretación, así como consecuencia de transacciones futuras imprevistas.

La Sociedad sólo reconoce activos por impuesto diferido cuando considera probable que las entidades (individualmente o de forma consolidada) que los han generado van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales con las que hacerlos efectivos (véanse Notas 3.14 y 28).

Cambio climático

La estrategia de la Sociedad tiene en consideración los objetivos del Acuerdo de París de limitar el incremento de la temperatura global por debajo de los 1,5°C y la neutralidad climática en 2050 por lo que han sido tenidos en cuenta en la elaboración de estas cuentas anuales.

En este sentido, las estimaciones de la vida útil de los activos, de los costes de cierre y desmantelamiento de instalaciones y de los test del deterioro de los activos no financieros incorporan los efectos de dicha estrategia (véanse Notas 6, 13, 15 y 27).

Las asunciones y estimaciones se han adoptado considerando la experiencia histórica, el asesoramiento de expertos independientes, previsiones y otras circunstancias y expectativas al cierre de los ejercicios 2024 y 2023 sobre los hechos analizados. No obstante, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar con posterioridad a la formulación de esta información financiera obliguen a modificarla (al alza o a la baja), lo que se haría, en su caso, de forma prospectiva.

5. Política de gestión de riesgos financieros

Las actividades desarrolladas por la Sociedad conllevan su exposición a determinados riesgos financieros; (i) riesgos de mercado, (ii) riesgos de crédito y (iii) riesgos de liquidez. En el apartado 3º del informe de gestión se detalla información adicional sobre los riesgos de la Sociedad y su grupo de empresas.

La Sociedad dispone de una organización y de unos sistemas de gestión que le permiten identificar, medir y controlar los riesgos a los que está expuesta la Sociedad, desarrollados bajo los siguientes principios básicos de actuación; 1) Garantizar que los riesgos más relevantes sean correctamente identificados, evaluados, gestionados, y supervisados, 2) Segregar a nivel operativo las funciones de gestión del riesgo y 3) Establecer unos sistemas de tratamiento y control interno que permitan mantener la probabilidad e impacto de ocurrencia de dichos eventos dentro de los niveles de tolerancia establecidos. Todo ello con el objetivo de asegurar que el nivel de exposición a riesgo asumido por la Sociedad es congruente con el perfil de riesgo objetivo y con la consecución de los objetivos anuales y estratégicos.

5.1 Riesgos de mercado

El riesgo de mercado es la pérdida potencial ante movimientos adversos en las variables de mercado. La Sociedad está expuesta a diversos tipos de riesgos de mercado: de precio de venta de la celulosa y la energía renovable, de tipo de cambio, de tipo de interés, de regulación, y de precio de las materias primas utilizadas en los procesos productivos.

La Sociedad realiza un seguimiento de la exposición al riesgo de mercado en términos de sensibilidades. Estos análisis se complementan con otras medidas de gestión del riesgo en aquellas ocasiones en las que la naturaleza de las posiciones de riesgo así lo requiere, entre ellas, el establecimiento de límites máximos de riesgo, que son definidos por el Comité de Dirección.

Precio de la celulosa

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

Adicionalmente, el precio de la celulosa tiene un marcado carácter cíclico habiendo experimentado una considerable volatilidad 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, la Sociedad ha acometido en los últimos años importantes inversiones orientadas a reducir sus costes de producción, incrementar la productividad y calidad del producto comercializado, así como diversificar en productos con características especiales y alto valor añadido. Asimismo, se evalúa de forma continua la posibilidad de utilización de coberturas sobre el precio de la pasta para las ventas futuras, si bien, la oferta de estos instrumentos de cobertura es limitada.

La sensibilidad en el resultado de explotación y el patrimonio neto (antes de impuestos) a variaciones en el precio de venta de la celulosa se detalla a continuación:

Miles €	Variación Precio Celulosa	Efecto en resultado explotación	Efecto en patrimonio neto
		(-)/+	(-)/+
2025	Incremento 5%	9.893	9.893
	Reducción 5%	(9.893)	(9.893)
2024	Incremento 5%	14.523	14.523
	Reducción 5%	(14.523)	(14.523)

Precio de la energía renovable

En lo que se refiere al precio de la energía renovable vendida por la Sociedad en el mercado eléctrico español, el Real Decreto 413/2014 por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovable, cogeneración y residuos asegura a las instalaciones acogidas al Régimen Retributivo Especial que tienen retribución a la inversión, una rentabilidad mínima del 7,398% a lo largo de su vida regulatoria y hasta 2031 (véase Nota 7 y Anexo I), eliminando así gran parte de las incertidumbres asociadas a la revisión del resto de parámetros retributivos, al garantizar el retorno para las instalaciones sujetas a dicho régimen retributivo.

La Sociedad hace un seguimiento pormenorizado de los cambios regulatorios a fin de recoger adecuadamente su impacto en los estados financieros, así como en la evolución de potenciales inversiones.

La Sociedad comercializa toda la energía generada con destino a terceros a través del OMEL. Adicionalmente, toda la capacidad de producción de la Sociedad en el mercado eléctrico se encuentra sujeta a retribución regulada.

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 entre la oferta y la demanda en la zona donde se ubica la biofábrica de producción de celulosa.

El riesgo derivado de una oferta insuficiente es mitigado principalmente a través de la gestión del stock, la diversificación de fuentes de suministro, incluyendo, de forma excepcional, el acceso a mercados internacionales alternativos, que incorporan un mayor coste logístico. Por su parte, en la medida en que no hay práctica de suscripción de contratos de compra a largo plazo, el riesgo sobre el precio de compra se gestiona referenciándolo cuando es posible al precio de la celulosa.

La sensibilidad en el resultado de explotación y el patrimonio neto (antes de impuestos) a variaciones en el precio de la madera de eucalipto con destino celulosa se detalla a continuación:

Miles €	Variación Precio Madera	Efecto en resultado explotación (-)/+	Efecto en patrimonio neto (-)/+
2025	Incremento 5%	5.060	5.060
	Reducción 5%	(5.060)	(5.060)
2024	Incremento 5%	(5.260)	(5.260)
	Reducción 5%	5.260	5.260

Tipo de cambio

Las ventas de celulosa de la Sociedad se realizan principalmente en el mercado europeo, si bien, los ingresos provenientes de esta actividad 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. En la medida en que la moneda funcional, la estructura de costes, y la estructura financiera de la Sociedad están denominadas principalmente en euros, las fluctuaciones en el tipo de cambio entre el dólar y el euro afectan de forma significativa a los resultados de la Sociedad.

Para gestionar y minimizar este riesgo, la Sociedad realiza un seguimiento permanente de su exposición a fluctuaciones del tipo de cambio así como de las previsiones de evolución del tipo de cambio USD/EUR, y en ocasiones, utiliza estrategias de cobertura.

Los activos y pasivos del grupo expresados en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2025 y 2024, mayoritariamente en USD, son los siguientes:

Miles €	2025	2024
Efectivo	15.453	17.169
Cuentas por cobrar	23.787	20.794
Cuentas por pagar	(80)	-
	39.160	37.963

La sensibilidad del resultado de explotación y del patrimonio neto (antes de impuestos), a las apreciaciones o depreciaciones del dólar frente al euro se detalla a continuación:

Miles €	Variación Tipo Cambio US\$/€	Efecto en resultado explotación (-)/+	Efecto en patrimonio neto (-)/+
2025	Apreciación 5%	9.039	9.039
	Depreciación 5%	(8.669)	(8.669)
2024	Apreciación 5%	9.396	9.396
	Depreciación 5%	(10.537)	(10.537)

Tipo de interés

Las variaciones en los tipos de interés pueden afectar al ingreso o gasto por intereses de los activos y pasivos financieros referenciados a un tipo de interés variable, pudiendo modificar también el valor razonable de los activos y pasivos financieros contratados a tipo de interés fijo. Adicionalmente, estas variaciones pueden afectar al valor en libros de activos y pasivos por variación de las tasas de descuento de flujos de caja aplicables, a la rentabilidad de las inversiones y al coste futuro de captación de recursos financieros.

El objetivo de la gestión de este riesgo es mantener un equilibrio entre la deuda a tipo de interés variable y tipo fijo que permita mantener los costes de la deuda dentro de los parámetros establecidos en la política de gestión de riesgos.

El endeudamiento de la Sociedad proviene de aquellos instrumentos financieros más competitivos en cada momento, tanto de mercados de capitales como bancarios, y de acuerdo a las condiciones de mercado que sean óptimas en cada uno de ellos. Así mismo, la Sociedad mitiga este riesgo a través de la contratación de derivados de tipo de interés que intercambian flujos variables por fijos.

La estructura de la deuda financiera (excluida la financiación de organismos públicos) a 31 de diciembre de 2025 y 2024, una vez consideradas las coberturas contratadas, es la siguiente:

Miles €	2025	2024
Tipo interés fijo	167.715	175.535
Tipo interés Variable	194.657	176.209
Comisiones e intereses	242	1.533
Total (Nota 24.1)	362.614	353.277

La tasa de interés variable está sujeta a las oscilaciones del Euribor.

La sensibilidad del resultado de explotación y del patrimonio neto (antes de impuestos), a una variación en 50 puntos básicos en el tipo de interés se detalla a continuación:

Miles €	Variación Tipo Interés	Efecto en resultado antes impuestos (-)/+	Efecto en patrimonio neto (-)/+
2025	Incremento 50 pb	(777)	(366)
	Descenso 50 pb	777	302
2024	Incremento 50 pb	(749)	283
	Descenso 50 pb	749	(283)

5.2 Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se define como la posibilidad de que un tercero no cumpla con sus obligaciones de pago, originando con ello pérdidas crediticias. Este riesgo, en su mayor parte, se evalúa y controla en la Sociedad de forma individualizada para cada cliente en la medida en que este riesgo, se concentra en un número reducido de clientes.

La Sociedad evalúa de forma periódica la existencia de evidencias objetivas de deterioro de valor después del reconocimiento inicial de un activo financiero. Entre los factores considerados en dicha evaluación destacan; la cuantía de la deuda pendiente de cobro por cliente, las coberturas de seguro de crédito disponibles, la antigüedad de la deuda, la existencia de situaciones concursales, y las conclusiones de los análisis de solvencia realizados sobre los clientes.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

Los saldos comerciales se reflejan en el balance de situación netos de deterioro. Los deterioros acumulados registrados al 31 de diciembre de 2025 y 2024 ascienden a 3.320 miles € y 2.716 miles €, respectivamente. En el siguiente cuadro se detalla la antigüedad de la deuda comercial y los deterioros registrados:

Miles €	31/12/2025		31/12/2024	
	Saldo a cobrar	Deterioro	Saldo a cobrar	Deterioro
No vencido	4.745	-	10.636	-
Vencido 0- 30 días	1.112	-	4.007	611
Vencido 30-180 días	110	40	72	-
Vencido > 180 días	3.280	3.280	2.105	2.105
	9.247	3.320	16.820	2.716

La Sociedad cuenta con sistemas propios para la evaluación crediticia permanente de todos sus deudores y la determinación de límites de riesgo por contraparte, que se basan en información de solvencia disponible, en un profundo conocimiento de los clientes, y en los análisis de evaluación crediticia realizados por entidades de seguro de crédito de reconocido prestigio.

Negocio Celulosa

El riesgo de crédito se distribuye en 100-200 clientes y otras contrapartes. La concentración máxima de riesgo con un tercero en 2025 y 2024 es del 10% y el 12% de las ventas de celulosa, respectivamente.

Para mitigar este riesgo, se opera con clientes con un historial de crédito sin insolvencias y alta calidad crediticia, y se sigue la política de vender mayoritariamente a clientes que disponen de cobertura por los programas de seguro de crédito contratados, que proporcionan aproximadamente una cobertura del 90% del importe facturado. Estas medidas se complementan con la ejecución, periódicamente, de análisis específicos de solvencia financiera de los principales clientes de la Sociedad, y la inclusión, en determinadas situaciones, de cláusulas específicas en los contratos de venta dirigidas a garantizar el cobro.

La calificación crediticia de nuestros clientes con saldos pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2025 y 2024, considerando la evaluación realizada por nuestras aseguradoras es la siguiente:

	2025	2024
Nivel de Riesgo-		

Bajo	43%	52%
Medio	43%	30%
Medio-alto	11%	15%
Alto	3%	3%

Negocio Energía

Durante los años 2025 y 2024 la energía generada, de acuerdo con el marco regulatorio eléctrico en vigor, se ha vendido a través del Mercado Ibérico de Electricidad (MIBEL) o bien a empresas del Grupo, cobrando los ingresos del operador del mercado OMIE que cuenta con un sistema de garantía de pagos, y de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), ente regulador de los mercados energéticos de España, dependiente del Ministerio de Industria. En su mayor parte los saldos a cobrar derivados de esta actividad lo son a estos organismos. Al tratarse de saldos soportados en última instancia por el estado español, la pérdida esperada considerada es insignificante.

Tesorería

En relación al epígrafe “Efectivo y otros medios equivalentes” del Balance de situación, el rating promedio de las contrapartes es en un 100 % investment grade (99% en 2024).

5.3 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 requieran para el desarrollo adecuado de las actividades de la Sociedad.

La política de liquidez seguida por la Sociedad está orientada a garantizar la disponibilidad de fondos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones adquiridas y el desarrollo de sus planes de negocio, manteniendo en todo momento el nivel óptimo de recursos líquidos y procurando la mayor eficiencia en la gestión de los recursos financieros.

Este es uno de los riesgos que se siguen con mayor atención por parte de la Sociedad, y para el que lleva a cabo un control y seguimiento de sus necesidades financieras que va desde la elaboración de previsiones de tesorería a la planificación financiera que acompaña a los presupuestos anuales y al plan estratégico. La Sociedad mantiene fuentes de financiación diversificadas y estables.

En este sentido, la Sociedad dispone de un sistema global de control económico y presupuestario que proporciona la información necesaria a los responsables de negocio y les permite controlar los riesgos potenciales y adoptar las decisiones de gestión más adecuadas.

En coherencia con esta política de prudencia financiera la Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2025 recursos en efectivo y otros instrumentos financieros líquidos y líneas de crédito no dispuestas suficientes para cubrir, en una parte relevante, sus obligaciones a corto plazo (véanse Notas 23 y 24).

Asimismo, se ha establecido un nivel de endeudamiento neto objetivo adaptado al perfil de potencial volatilidad de los ingresos de los distintos negocios de la Sociedad. En este sentido dicho nivel objetivo para el Negocio Celulosa se ha establecido en 2,5 veces el resultado bruto de explotación (EBITDA) recurrente considerando un precio de la celulosa y del dólar medios del ciclo, y de 5 veces en el Negocio de Renovables.

La deuda financiera neta y el EBITDA son magnitudes no desglosadas en los estados financieros. Su cuantificación así como su reconciliación con los estados financieros se detallan en el Anexo I al Informe de Gestión sobre Actividad del Grupo en 2025.

La información relativa al análisis de los vencimientos de los pasivos financieros se encuentra recogida en la Nota 24 de esta memoria.

6. Cambio climático y acuerdos de París

Como Grupo que basa su modelo de negocio en el capital natural, ENCE es consciente de su exposición a **riesgos** derivados del cambio climático. Al mismo tiempo, ENCE también está convencida de las **oportunidades** que trae consigo el reto de la descarbonización y la transición hacia una economía baja en carbono y las incorpora en su estrategia de crecimiento.

Por ello, ENCE realiza de manera anual un análisis de riesgos y oportunidades derivados del cambio climático que pueden afectar tanto a la compañía como a su cadena de valor.

Gobernanza del análisis de riesgos y oportunidades climáticas

El **órgano de gobierno** encargado de la supervisión de la gestión de riesgos derivados del cambio climático es el Consejo de Administración de ENCE quien, a través de su Comisión de Auditoría, supervisa los sistemas de identificación y gestión de estos riesgos y sus estrategias de mitigación, de forma integrada en el Sistema de Gestión de Riesgos de la compañía. Estos órganos se encargan asimismo de supervisar el análisis de escenarios y los horizontes temporales utilizados en la evaluación, así como la información que ENCE reporta al mercado en esta materia. La Comisión de Sostenibilidad se encarga de establecer las metodologías y acordar las pautas para el análisis.

A **nivel ejecutivo**, las áreas de negocio, coordinadas por la Dirección General de Sostenibilidad Corporativa, trabajan en la identificación de riesgos y oportunidades específicos y en la definición de planes de mitigación, así como en la evaluación de los impactos de los riesgos en las variables operativas como base para el cálculo del impacto financiero de estos riesgos. En función del impacto financiero estimado tras las medidas de mitigación que la compañía ha definido para cada riesgo (riesgo neto), se determina el nivel de riesgo en línea con los niveles establecidos en el mapa de riesgos corporativo. Respecto a las medidas de mitigación, para la valoración del riesgo se asumen que se ejecutan todas las medidas de mitigación previstas (tanto aquellas que ya cuentan con una inversión comprometida como otras medidas previstas a corto, medio y largo plazo). La implementación de estas medidas está sujeta a la aprobación de las correspondientes propuestas de inversión por parte del Consejo de Administración de ENCE.

Riesgos Climáticos

ENCE ha identificado un total de 17 riesgos climáticos incluyendo 9 riesgos físicos (agudos/crónico) y 8 riesgos transición (regulación actual/ mercado/ nueva regulación). **De todo el universo de riesgos, tras la implementación de las medidas de mitigación, ninguno supera el umbral de criticidad.** Para analizar el impacto operativo y financiero de cada riesgo, se han definido diferentes escenarios y horizontes temporales. Para más detalle de cada riesgo, los escenarios y horizontes temporales utilizados, consultar la sección “Cambio Climático” del Informe de Sostenibilidad.

A continuación, se incluye un resumen de los resultados. Los riesgos se agrupan en tres categorías:

1. **Riesgos críticos:** el valor del riesgo neto es >6M€. **De todo el universo de riesgos analizados, tras la implementación de las medidas de mitigación, ninguno de los riesgos está en riesgo crítico.**
2. **Riesgos no críticos:** el valor del riesgo neto es <6M€. Esta categoría incluye dos tipos de riesgos:
 - a. Riesgos cuyo valor de **riesgo bruto es insignificante** y, por tanto, no se considera necesario la planificación de medidas de mitigación. En esta categoría se incluyen los riesgos relacionados con: la disminución de la disponibilidad de la madera y variabilidad de las plantaciones en el patrimonio norte (R1); el aumento del precio del orujillo como consecuencia indirecta del incremento de los

precios de los derechos de emisión (R11.2); el incremento del coste de materias primas vinculados al precio del CO₂ (R12); y los requisitos normativos de REDIII que supongan restricciones al uso de la biomasa en las biofábricas (R16.1). En todos los casos, tras el análisis, el valor bruto del riesgo es insignificante.

b. Riesgos cuyo valor de **riesgo neto es inferior al umbral de criticidad** una vez implementadas las medidas de mitigación. Los principales riesgos en esta categoría incluyen:

- Impacto en el patrimonio de ENCE por reducción de crecimiento de *E. Globulus* en el sur (R2) como consecuencia del cambio en los patrones de precipitación y temperatura. Los programas I+D de nuevos materiales genéticos mejor adaptados al cambio climático que ENCE desarrolla reducen el nivel de riesgo por debajo del umbral de criticidad.
- Disminución de la disponibilidad de recursos hídricos por aumento de sequías (R8). La implementación de medidas de reducción de consumo y recirculación/reutilización implementadas y previstas reducen el nivel de riesgo por debajo del umbral de criticidad. Cabe destacar que en 2022 este riesgo se materializó en la biofábrica de Pontevedra que tuvo que parar su producción durante la época estival. Sin embargo, gracias al desarrollo un de proyecto pionero para recircular efluentes propios y regenerar agua procedente de la EDAR municipal mediante tratamiento de ósmosis inversa, se ha reducido la dependencia del río Lérez en periodos de sequía lo que ha garantizado la continuidad de la operación.
- Aumento de la salinidad en Navia (R5) como consecuencia de los cambios del caudal del río e incremento del nivel del mar. Las medidas de reducción del consumo de agua, aumento de capacidad de almacenamiento interno y mejoras en los sistemas de captación reducen el nivel de riesgo por debajo del umbral de criticidad.
- Riesgo de integridad estructural de las biofábricas por inundaciones (R7). La implementación de medidas de protección física (muros de protección o instalación de compuertas) reducen el nivel de riesgo por debajo del umbral de criticidad.
- Aumento de incendios en el patrimonio forestal de ENCE (R9). La adecuada gestión forestal, incluyendo el incremento de la frecuencia de desbroce y el refuerzo de las medidas de vigilancia contra incendios, reducen el nivel de riesgo por debajo del umbral de criticidad.
- Incremento de los precios de derechos de emisión (R11.1) y su impacto en las instalaciones sujetas a RCDE (Navia, Pontevedra y Lucena). En 2024 este riesgo se identificó como crítico debido a la previsión al alza del precio de derechos de emisión y la hipótesis de reducción de asignación gratuita. Además, en 2024, el volumen de créditos en “stock” disponible era muy reducido y fue necesario comprar un mayor número de créditos; situación diferente en 2025. Por otro lado, en 2025 la OECC (Oficina Española de Cambio Climático) ha realizado un ajuste al alza sobre el volumen de asignación gratuita otorgada a Pontevedra respecto a la asignación preliminar. Esta nueva situación, junto con las actuaciones del Plan de Descarbonización reducen el nivel de riesgo por debajo del umbral de criticidad.

En esta categoría también se incluyen los riesgos de competencia por el agua en zonas de escasez hídrica (R10); el potencial encarecimiento de los costes de financiación (R13); el riesgo de aumento del precio de la biomasa como consecuencia del incremento en la competencia por su suministro (R14); el encarecimiento de los costes logísticos por la inclusión del sector logístico marítimo en el régimen de comercio de emisiones (R15); los potenciales cambios regulatorios (como el endurecimiento de los criterios de sostenibilidad para la biomasa en REDIII) para las plantas de energía (R16.2); y el aumento del precio del agua derivado de políticas o marcos normativos (R17).

En todos los casos, tras el análisis de los potenciales impactos y, considerando las medidas de mitigación en marcha o previstas, estos riesgos se encuentran por debajo del umbral de criticidad.

3. Riesgos descartados: riesgos analizados durante varios años y de manera recurrente se ha descartado que exista un impacto del cambio climático en las variables operativas. En esta categoría se incluyen los riesgos de disminución de la disponibilidad de biomasa por cambios en los patrones de precipitación (R3); el menor rendimiento de los equipos por el aumento de la temperatura (R4); y el menor rendimiento del personal por olas de extremo (R6).

Oportunidades Climáticas

La adaptación al cambio climático y la transición a una economía baja en carbono representa para ENCE más oportunidades que riesgos. Las principales oportunidades en las que ENCE enfoca su estrategia de crecimiento son:

1. Crecimiento en energías renovables: el impulso que la Unión Europea está ofreciendo al despliegue de las energías limpias y que se traduce en objetivos cada vez más ambiciosos de generación renovable supone una oportunidad para ENCE, por lo que la compañía ha incluido en su estrategia de crecimiento la generación de energía renovable.
2. Descarbonización de sectores poco electrificables: la descarbonización de aquellas actividades o sectores que actualmente utilizan combustibles fósiles como el gas natural y son difícilmente electrificables es una oportunidad que ENCE quiere aprovechar a través de su línea de negocio de biometano y biofertilizantes dando una solución integral para la valorización de residuos agroganaderos. Por un lado, la transformación de estos residuos en gas renovable (biometano) para su inyección a la red contribuye a la descarbonización de estos sectores. Por otro, el digestato generado en el proceso se somete a un tratamiento permitiendo su posterior venta como biofertilizante, generando un valor añadido en las zonas rurales, fomentando prácticas agrícolas más sostenibles y reduciendo la dependencia de fertilizantes de origen fósil.
3. Demanda de energía térmica renovable: en el contexto de la descarbonización de aquellos sectores industriales difícilmente electrificables, ENCE se posiciona como un actor clave en la producción de energía térmica renovable, ya que su experiencia en gestión de instalaciones de biomasa la sitúa en una posición privilegiada para convertirse en un actor de referencia en este ámbito. A través de Magnon Servicios Energéticos, ENCE ofrece soluciones integrales para la descarbonización de la industria, desarrollando instalaciones de biomasa para la sustitución calderas de combustibles fósiles y permitiendo así a los clientes reducir las emisiones y los costes vinculados a los derechos de emisión.
4. Compensación de emisiones: en línea con la hoja de ruta marcada por Europa, cada vez más organizaciones asumen compromisos de neutralidad en carbono que sólo podrán alcanzar compensando aquellas emisiones que no han sido capaces de reducir. En este contexto, como principal gestor forestal privado de España, ENCE tiene una magnífica oportunidad para desarrollar sumideros de carbono y comercializar estos créditos de compensación.
5. CO₂ biogénico: En el contexto de la descarbonización, el CO₂ de origen biogénico se ha convertido en una materia prima de alto interés para, en combinación con H₂ verde, producir biocombustibles y otros productos que sustituyen materiales de origen fósil. En este sentido, ENCE también parte de una posición privilegiada para aprovechar la oportunidad, ya que tanto las biofábricas como las plantas independientes de energía de la compañía producen grandes cantidades de este CO₂ biogénico al año. Así, ENCE ya está trabajando con diversos socios potenciales en el desarrollo de proyectos para utilizar el CO₂ procedente de la biomasa en distintas aplicaciones.

6. Productos de celulosa bajos en carbono: en el área de negocio de celulosa, ENCE también ha identificado interesantes oportunidades relacionadas con la descarbonización en el mercado paplero. Así, ENCE trabaja en el desarrollo de productos celulósicos bajos e incluso neutros en carbono que pueden ayudar a sus clientes a reducir la huella de carbono de sus productos finales. La pasta no blanqueada de huella reducida Naturcell y su versión neutra en carbono Naturcell Zero son un claro ejemplo de cómo ENCE ha aprovechado esta oportunidad.
7. Producción de soluciones de envasado sostenible basadas en celulosa: otras áreas de negocio de celulosa también han identificado oportunidades para sustituir materiales plásticos por celulosa moldeada. En este sentido, una de las líneas de investigación que ENCE está desarrollando contempla la producción de productos de fibra moldeada a para la fabricación de envases y bandejas que sustituirá productos plásticos basados en combustibles fósiles.
8. Mejor adaptación de *E. Globulus* a las condiciones climáticas: los modelos de cambio climático con los que trabaja ENCE han determinado que las variaciones en los patrones de temperatura en el norte de la Península harán que haya zonas actualmente no viables para el cultivo del eucalipto *E. Globulus* que pasarán a ser viables porque las temperaturas ya no serán demasiado bajas para su desarrollo. Esto supondría una oportunidad para ENCE, ya que conllevaría un aumento de la productividad de las plantaciones en estas zonas y, por ende, un aumento de la disponibilidad de madera de esta especie para las biofábricas.
9. Comercialización de biomasa: A través del negocio de trading, ENCE pone a disposición de sus clientes biomasa para abastecer la demanda creciente de calor renovable, biocombustibles y otros usos. Dado que ENCE es uno de los mayores gestores de biomasa agroforestal en España; su conocimiento y capilaridad en el territorio para adquirir biomasa suponen una ventaja competitiva para aprovechar esta oportunidad.
10. Producción de materias primas secundarias: a partir de subproductos obtenidos en el proceso de fabricación de pasta de papel, tales como metanol y ácido sulfúrico, se pueden obtener materias primas secundarias aptas para su uso en las plantas o su potencial comercialización.

En la elaboración de estas cuentas anuales se han considerado los riesgos y oportunidades descritos anteriormente, principalmente, en las estimaciones de la vida útil de los activos (véanse notas 3.2 y 3.3), en el grado de uso de los activos biológicos, en los compromisos de inversión (véanse notas 16 y 18), en la evaluación de potenciales costes de cierre de instalaciones (véase nota 31) y en el análisis del deterioro de los activos no financieros (véase nota 19), así como en los análisis de sensibilidad realizados.

7. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las actividades de la Sociedad en los ejercicios 2025 y 2024 es como sigue:

	Miles de euros	
	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
Por actividades		
Celulosa	197.852	267.206
Energía eléctrica (Nota 30)	1.640	2.126
Madera y otros (Nota 30)	5.211	13.990
Otros ingresos no ordinarios de las operaciones (*)	-	(247)
	204.703	283.075

- (*) Recoge los efectos de modificar el método de cálculo del Vajdm del ejercicio 2023 debido a un error en la Orden TED/741/2023 publicada en el ejercicio 2023, que es solventado a través de la Orden TED/353/2024.

El 4 de junio de 2024 se ha publicado la Orden TED/526/2024, de 31 de mayo, por la que se establece la metodología de actualización de la retribución a la operación de las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible.

Esta Orden sustituye a la Orden IET/1345/2015, de 2 de julio, y desarrolla el artículo 20.3 del Real Decreto 413/2014, de 6 de julio, estableciendo una nueva metodología de actualización de la Retribución a la Operación (Ro) para las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible (principalmente instalaciones tipo de los grupos a.1, b.6 y b.8), en la que destaca; 1) los valores de la Ro se actualizarán trimestralmente, coincidiendo con trimestres naturales (con la regulación previa la variable de pool regulatorio considerada en el cálculo de la Ro se estimaba al inicio de cada semiperiodo regulatorio de 3 años) y 2) las instalaciones incluidas en esta Orden quedan excluidas de la aplicación del ajuste por desviaciones en el precio de mercado (Vajdm), regulado en el artículo 22 del RD 413/2014, a partir del 1 de enero de 2024 (véanse Notas 3.7, 25 y Anexo I).

Durante los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad ha efectuado ventas en moneda distinta del euro, principalmente dólar estadounidense, por importe de 48 millones € y 56 millones €, respectivamente.

7.1 Otros ingresos de explotación

Este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias recoge, principalmente, ingresos por subvenciones de explotación, servicios prestados a otras Sociedades del Grupo e indemnizaciones percibidas de compañías de seguros, según el siguiente detalle:

Miles de euros	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
Subvenciones de explotación (*)	35.830	-
Indemnizaciones daños y siniestros	1.559	-
Servicios prestados a empresas del grupo (Nota 30)	27.696	29.113
Otros	203	156
	65.288	29.269

(*) Incluye, principalmente, por importe de 31.696 miles de euros la venta de certificados de ahorro energético (CAE). En este epígrafe se recoge el exceso del importe recibido sobre el coste de las inversiones realizadas. En este sentido, la Sociedad ha perfeccionado en el ejercicio 2025 una operación de venta con una acreditación de 191 millones de CAEs siendo su precio de cesión 31.993 miles de euros. Los costes de obtención ascienden a 1.625 miles de euros y se han registrado en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

7.2 Distribución geográfica de los ingresos

La totalidad de las ventas de energía eléctrica, madera y otros se han efectuado en España. La distribución por mercados geográficos del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las ventas de celulosa es como sigue:

	Ejercicio	Ejercicio
Miles de euros	2025	2024
España	18.884	24.173
Resto de Europa	146.421	226.896
Asia	17.886	14.117
Otros	14.661	2.020
	197.852	267.206

8. Aprovisionamientos

El epígrafe Aprovisionamientos en 2025 y 2024 se desglosa del siguiente modo:

	Ejercicio	Ejercicio
Miles de euros	2025	2024
Compras	148.650	163.192
Variación de existencias de materias primas y auxiliares	(722)	(350)
Otros gastos externos	633	108
	148.561	162.950

En este epígrafe se incluyen principalmente costes de adquisición de madera, de productos químicos, de combustibles y otros costes variables.

9. Personal

Los gastos de personal incurridos en los ejercicios 2025 y 2024 son los siguientes:

	Ejercicio	Ejercicio
Miles de euros	2025	2024
Sueldos	37.360	37.833
Seguridad Social	9.928	9.414
Aportación planes pensiones (Nota 3.12)	1.716	1.575
Otros gastos sociales	1.194	1.237
	50.198	50.059
Planes retribución a largo plazo (Nota 3.12)	(25)	2.234
Otras indemnizaciones	1.251	1.065
Otros gastos de personal no ordinarios (Nota 27)	11.868	-
	63.292	53.358

9.1 Datos de plantilla

La plantilla media de la Sociedad de los ejercicios 2025 y 2024 es la siguiente:

Categoría Profesional	Número Medio de Empleados del Ejercicio					
	2025			2024		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	35	13	48	35	12	47
Gerentes	30	20	50	29	19	48
Responsables de equipo	26	3	29	26	1	27
Técnicos	119	90	209	122	91	213
Administrativos	5	11	16	5	11	16
Operadores	105	24	129	102	24	126
Apoyo y mejora	16	12	28	15	11	26
Mantenimiento	41	-	41	43	-	43
	377	173	550	377	169	546

Asimismo, la distribución de la plantilla de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y 2024, detallada por categoría y sexo, es la siguiente:

Categoría Profesional	Número de Empleados al cierre del Ejercicio					
	2025			2024		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	34	13	47	35	11	46
Gerentes	32	20	52	31	20	51
Responsables de equipo	26	3	29	28	1	29
Técnicos	117	87	204	117	94	211
Administrativos	5	11	16	5	12	17
Operadores	96	14	110	99	16	115
Apoyo y mejora	17	12	29	12	10	22
Mantenimiento	37	-	37	42	-	42
	364	160	524	369	164	533

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 el número de empleados con una discapacidad superior al 33% asciende a 6 y 4 personas, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 el Consejo de Administración está formado por 13 consejeros; de ellos, 8 son varones y 5 mujeres.

9.2 Planes de retribución a largo plazo

La Sociedad ha suscrito con su personal los siguientes planes de incentivos a largo plazo:

ILP	Número Beneficiarios	Coste máximo (miles €)		
		Efectivo	Acciones	Total
ILP 2023-2027 (*)	67	2.240	13.870	16.110
Celulosa Moldeada	2	348	-	348
	69	2.588	13.870	16.458

(*) Se recogen los compromisos vigentes al 31/12/2025 asociados a los Ciclos I y II del plan

El gasto devengado al 31 de diciembre de 2025 y 2024 correspondiente a los distintos planes de retribución, detallado considerando su contrapartida, es el siguiente:

Miles de euros	31/12/2025			31/12/2024		
	Gasto de personal (Nota 9)	Provisiones a largo y corto plazo (Nota 27)	Otros instrumentos de patrimonio neto (Nota 18.6)	Gasto de personal (Nota 9)	Provisiones a largo y corto plazo (Nota 27)	Otros instrumentos de patrimonio neto (Nota 18.6)
ILP 2023-2027	(96)	(59)	(38)	2.135	343	1.792
Celulosa Moldeada	71	71	-	99	99	-
	(25)	12	(38)	2.234	442	1.792

Plan de incentivo a largo plazo para el periodo 2023-2027

El 5 de mayo de 2023 la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad Dominante aprobó el “Plan de incentivo a largo plazo 2023-2027” dirigido a directivos, incluido el Presidente y Consejero Delegado de la Sociedad, y otros empleados del Grupo Ence (el “Plan”).

El Plan tiene una duración de 5 años, esto es, desde el 1/1/2023 hasta el 31/12/2027 y se divide en 3 ciclos anuales solapados de 3 años de duración cada uno de ellos, independientes entre sí, que se liquidarán dentro de los 90 días siguientes al último año de cada ciclo. El ciclo I del Plan representa un 60% del incentivo total y los ciclos II y III representan un 20% cada uno del incentivo total.

El incentivo de cada ciclo estará condicionado al cumplimiento de determinados objetivos financieros, no financieros y de creación de valor para el accionista, aprobados por el Consejo de Administración a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

El incentivo considerado en este Plan consiste en un % de la retribución fija al inicio del periodo que abarca cada ciclo en función de la categoría profesional del beneficiario, y se liquida en un 70% en acciones y un 30% en efectivo, excepto los miembros del Comité de Dirección cuya liquidación es 100% en acciones. El Presidente y Consejero Delegado y el resto de los miembros del Comité de Dirección asumen determinados compromisos de mantenimiento de las acciones recibidas.

El número de acciones a entregar se determinará considerando como precio de referencia de la acción de ENCE la cotización media en los 20 días anteriores y posteriores al 31 de diciembre de cada inicio de ciclo. El precio de referencia a considerar en los tres ciclos es de 3,24 €/acción, 2,86 €/acción, y 3,1 €/acción, respectivamente.

Los beneficiarios del plan de los tres ciclos al 31 de diciembre de 2025 lo forman 65, 67 y 68 personas, respectivamente, integradas en el negocio Celulosa y Corporativo, y el coste máximo previsto en su conjunto, considerando un grado de consecución del 100%, asciende a aproximadamente 16,2 millones € (2.2 millones € en efectivo y 4,4 millones de acciones).

Otros planes de incentivo a largo plazo y compromisos

El Grupo aprobó en 2024 un plan de incentivo a largo plazo dirigido a determinados empleados clave ligados al negocio Celulosa Moldeada. El plan tiene una duración de 4,5 años, se liquida en efectivo, y su consecución está condicionada al cumplimiento de una serie de objetivos ligados al desarrollo de dicho negocio.

De acuerdo con lo previsto en el Plan de incentivo a largo plazo de ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2019-2023, en julio de 2024 se ha procedido a la liquidación del Ciclo II del citado Plan, lo supuso la liquidación, después de impuestos, de 236 miles € y 95 miles acciones de ENCE.

10. Otros gastos de explotación

El detalle de este epígrafe de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2025 y 2024 es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
Servicios exteriores	60.736	55.948
Consumo derechos de emisión (Nota 27)	4.971	4.584
Tributos	2.523	1.732
Variación de las provisiones de tráfico y otros	112	155
Otros gastos no ordinarios de las operaciones (*)	2.164	719
Total	70.506	63.138

(*) Se corresponde con el deterioro de existencias en concepto de valor neto de realización por importe de 2.164 miles de euros.

10.1 Servicios exteriores

El desglose por conceptos del gasto de servicios exteriores de los ejercicios 2025 y 2024 es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
Suministros	4.590	2.794
Transportes, fletes y costes comerciales	13.715	16.982
Reparaciones y conservación	7.215	6.810
Servicios de profesionales independientes	8.759	4.774
Primas de seguros	1.920	1.695
Servicios bancarios y similares	1.376	1.529
Arrendamientos y cánones	3.580	3.011
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	3.500	3.432
Gastos de investigación y desarrollo	245	97
Otros servicios	15.836	14.824
Total	60.736	55.948

La Sociedad tiene contratado un seguro de responsabilidad civil que cubre a todos sus administradores y directivos por daños ocasionados por actos u omisiones en el ejercicio de su cargo. Su coste en 2025 y 2024 ha sido de 74 miles € y 82 miles €, respectivamente.

10.2 Honorarios de auditoría

La firma que ha auditado las cuentas de la sociedad en 2025 y 2024 ha sido KPMG Auditores, S.L.

Durante los ejercicios 2025 y 2024, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros servicios prestados por el auditor o por empresas vinculadas al auditor han sido los siguientes:

Miles €	2025	2024
Servicios de auditoría	78	86
Servicios relacionados con la auditoría	18	17
Otros servicios	118	75

Los servicios prestados por el auditor en 2025, relacionados con los servicios de auditoría, se corresponden con servicios de verificación del sistema de control interno de la información financiera y servicios de revisión de determinadas magnitudes financieras para acreditar la condición de consumidor electrointensivo así como el periodo medio de pago legal. Por su parte el apartado "Otros servicios" incluye principalmente servicios de verificación del Informe de Sostenibilidad.

10.3 Arrendamientos

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad tiene contratadas con determinados arrendadores las siguientes cuotas de arrendamiento operativo, 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 €	2025	2024
Menos de un año	1.229	1.269
Entre uno y cinco años	2.364	2.607
Más de cinco años	-	5
Total	3.593	3.881

Adicionalmente el canon asociado a la concesión administrativa en la que se ubica la biofábrica de producción de celulosa de Pontevedra asciende a 1.569 miles € anuales.

11. Gastos e ingresos financieros

El detalle de estos epígrafes de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2025 y 2024, sin incluir las "Diferencias de cambio" y los "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, es como sigue:

Miles de euros	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
Gastos financieros-		
Préstamos, líneas de crédito y otros	(14.585)	(18.902)
Comisiones y otros gastos	(5.319)	(5.608)
Gasto con empresas del grupo y vinculadas (Nota 30)	(1.105)	(1.813)
	(21.009)	(26.323)
Ingresos financieros-		
Dividendos recibidos de empresas del grupo y vinculadas (Nota 30)	-	40.000
Ingreso con empresas del grupo y vinculadas (Nota 30)	4.256	3.046
Contraprestación contingente (Nota 23)	1.562	1.441
Otros ingresos financieros	6.970	6.437
	12.788	50.924
Derivados de cobertura-		
Liquidación IRSwap (Nota 26)	(1.096)	842
	(1.096)	842
	(9.317)	25.443

La cuenta “Otros ingresos financieros” recoge principalmente la remuneración obtenida de los excedentes de tesorería.

12. Activo intangible

El movimiento habido durante los ejercicios 2025 y 2024 en las diferentes cuentas de activos intangibles y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

31 de diciembre de 2025	Miles de euros			
	Saldo al 01/01/2025	Adiciones o dotaciones	Traspasos	Saldo al 31/12/2025
Aplicaciones informáticas	31.883	9	2.214	34.105
Gastos de desarrollo	14.653	-	106	14.759
Otros activos intangibles	1.076	-	-	1.076
Anticipos	6.373	3.765	(2.214)	7.924
Total coste	53.985	3.774	106	57.865
Aplicaciones informáticas	(26.981)	(1.741)	-	(28.722)
Gastos de desarrollo	(14.457)	(53)	-	(14.510)
Otros activos intangibles	(162)	(19)	-	(181)
Total amortizaciones	(41.600)	(1.813)	-	(43.413)
Total	12.385			14.452

31 de diciembre de 2024	Miles de euros			
	Saldo al 01/01/2024	Adiciones o dotaciones	Traspasos	Saldo al 31/12/2024
Aplicaciones informáticas	31.136	-	747	31.883
Gastos de desarrollo	14.460	77	116	14.653
Otros activos intangibles	1.076	-	-	1.076
Anticipos	3.586	3.834	(1.047)	6.373
Total coste	50.258	3.911	(184)	53.985
Aplicaciones informáticas	(24.893)	(2.088)	-	(26.981)
Gastos de desarrollo	(14.417)	(25)	(15)	(14.457)
Otros activos intangibles	(143)	(19)	-	(162)
Total amortizaciones		(2.132)	(15)	
Total	10.805			12.385

Los elementos del inmovilizado intangible totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, principalmente gastos de desarrollo y aplicaciones informáticas ascendían a 38.504 miles € y 36.294 miles €, respectivamente.

13. Propiedad, planta y equipo

El movimiento habido en las diferentes cuentas de este epígrafe del balance de situación y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas en los ejercicios 2025 y 2024 ha sido el siguiente:

31 de diciembre de 2025	Miles de euros				
	Saldo al 01/01/2025	Adiciones o dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	Saldo al 31/12/2025
Terrenos	4.073	-	-	-	4.073
Construcciones	39.007	-	-	3.227	42.234
Instalaciones técnicas y maquinaria (*)	452.217	12	-	11.301	463.530
Otro inmovilizado	25.835	-	-	484	26.319
Anticipos e inmovilizado en curso	14.716	15.238	-	(15.118)	14.836
Coste	535.848	15.250	-	(106)	550.992
Construcciones	(24.893)	(628)	-	-	(25.521)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(312.187)	(11.912)	-	-	(324.099)
Otro inmovilizado	(16.594)	(1.322)	-	-	(17.916)
Amortizaciones	(353.674)	(13.862)	-	-	(367.536)
Deterioros de valor (Nota 15)	-	-	-	-	-
Total	182.174				183.456

(*) Incluye el activo reconocido asociado a los costes de desmantelamiento de la biofábrica de Pontevedra (véase Nota 27).

31 de diciembre de 2024	Miles de euros				Saldo al 31/12/2024
	Saldo al 01/01/2024	Adiciones o dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	
Terrenos	4.056	17	-	-	4.073
Construcciones	38.573	147	(302)	589	39.007
Instalaciones técnicas y maquinaria (*)	460.555	201	(10.800)	2.261	452.217
Otro inmovilizado	27.120	-	(2.148)	863	25.835
Anticipos e inmovilizado en curso	2.591	16.774	(1.120)	(3.529)	14.716
Coste	532.895	17.139	(14.370)	184	535.848
Construcciones	(24.634)	(561)	302	-	(24.893)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(307.048)	(11.674)	6.535	-	(312.187)
Otro inmovilizado	(16.872)	(1.261)	1.524	15	(16.594)
Amortizaciones	(348.554)	(13.496)	8.361	15	(353.674)
Deterioros de valor (Nota 15)	(1.152)	-	1.152	-	-
Total	183.189				182.174

(*) Incluye el activo reconocido asociado a los costes de desmantelamiento de la biofábrica de Pontevedra (véase Nota 27).

13.1 Adiciones y retiros

La Sociedad ha acometido inversiones orientadas a mejorar la eficiencia del proceso productivo, a optimizar la generación de energía eléctrica y a mejorar en el respeto al medio ambiente en su Biofábrica de Pontevedra.

Compromisos de inversión

La Sociedad ha comprometido inversiones al 31 de diciembre de 2025 que serán ejecutadas en el futuro, por importe de, aproximadamente, 5 millones €.

13.2 Bienes totalmente amortizados

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad tenía elementos del inmovilizado material totalmente amortizados que seguían en uso conforme al siguiente detalle:

Miles de Euros	2025	2024
Construcciones	10.185	10.105
Instalaciones técnicas	30.638	30.638
Maquinaria	170.275	169.116
Uillaje	599	517
Mobiliario	618	567
Otros	4.701	4.698
	217.016	215.641

13.3 Política de seguros

La política de la Sociedad 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, así como sus asesores en esta materia, estiman que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2025 es adecuada.

14. Activos biológicos

En el epígrafe “Activos biológicos” se incluyen exclusivamente los vuelos forestales de la Sociedad, ya que los terrenos propiedad de la Sociedad, en los que se ubican los vuelos se presentan en el epígrafe “Propiedad, planta y equipo – terrenos forestales”. Su variación durante los ejercicios 2025 y 2024 ha sido la siguiente:

Miles de euros				
Año 2025	Saldo al 01/01/2025	Adiciones o dotaciones	Retiros o reducciones	Saldo al 31/12/2025
Vuelos forestales	6.937	472	(141)	7.268
Agotamiento de la reserva forestal	(186)	(294)	134	(346)
Deterioro de valor (Nota 15)	(979)	-	-	(979)
	5.772	178	(7)	5.943

Miles de euros			
Año 2024	Saldo al 01/01/2024	Adiciones o dotaciones	Saldo al 31/12/2024
Vuelos forestales	6.614	323	6.937
Agotamiento de la reserva forestal	-	(186)	(186)
Deterioro de valor (Nota 15)	-	(979)	(979)
	6.614	(842)	5.772

15. Deterioro de activos no financieros

Se detallan a continuación los deterioros sobre activos no financieros al 31 de diciembre de 2025 y 2024:

Miles de euros					
Año 2025	Notas	01/01/2025	Dotación	Aplicación a su finalidad	31/12/2025
Propiedad, planta y equipo	13	-	-	-	-
Activos biológicos	14	979	-	-	979
Existencias			-	-	
Repuestos	17	4.738	809	(697)	4.850
VNR y Otros	17	-	2.164		2.164
		5.717	2.973	(697)	7.993

Año 2024	Notas	Miles de euros			
		01/01/2024	Dotación	Reversiones y otros	31/12/2024
Propiedad, planta y equipo	13	1.152	-	(1.152)	-
Activos biológicos	14	-	979	-	979
Existencias			-	-	
Repuestos	17	4.583	155	-	4.738
		5.735	1.134	(1.152)	5.717

Asimismo, el detalle del epígrafe “Deterioro de valor y resultados por enajenación de inmovilizado” de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se desglosa del siguiente modo:

Miles de euros	Notas	Año 2025		Año 2024	
		Resultados por baja y venta	Total	Resultados por baja y venta	Total
Propiedad, planta y equipo	13	8	8	976	976
		8	8	976	976

El Negocio Celulosa es un negocio cíclico por lo que en la evaluación de la existencia de indicios de deterioro se consideran periodos superiores al año. En este contexto, las previsiones en los precios de mercado de la celulosa consideradas por los analistas especializados en el sector, conjuntamente con nuestra estimación de costes de producción en el medio plazo, no ponen de manifiesto indicios de deterioro de valor en la UGE de la Sociedad.

Los repuestos de la Sociedad se deterioran atendiendo a su lenta rotación. En este sentido, los deterioros comienzan a reconocerse cuando el activo no ha presentado movimiento en el último año, y se van incrementando de forma lineal hasta alcanzar el 100% cuando el activo no ha presentado movimiento en los últimos cinco años.

Asimismo, la Sociedad dota deterioros en concepto de Valor Neto de Realización (VNR) sobre sus existencias de producto terminado y materias primas, cuando los precios de venta de la celulosa, netos de descuentos y costes comerciales y logísticos, se sitúan por debajo del coste de producción (Nota 17).

16. Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo – Instrumentos de patrimonio

Las variaciones que se han producido durante los ejercicios 2025 y 2024 han sido las siguientes:

Año 2025 - Miles de euros	Saldo inicial	Adiciones (Dotaciones)	Retiros o reducciones	Saldo final
Participaciones en empresas del Grupo	373.681	13.203	-	386.884
Participaciones en empresas asociadas	4	-	-	4
Total coste	373.685	13.203	-	386.888
Participaciones en empresas del Grupo	(18.754)	(2.476)	1.715	(19.515)
Participaciones en empresas asociadas	(4)	-	-	(4)
Total deterioro	(18.758)	(2.476)	1.715	(19.519)
Total neto	354.927			367.369

Año 2024 - Miles de euros	Saldo inicial	Adiciones (Dotaciones)	Retiros o reducciones	Saldo final
Participaciones en empresas del Grupo	377.175	6	(3.500)	373.681
Participaciones en empresas asociadas	4	-	-	4
Total coste	377.179	6	(3.500)	373.685
Participaciones en empresas del Grupo	(16.285)	(3.026)	557	(18.754)
Participaciones en empresas asociadas	(4)	-	-	(4)
Total deterioro	(16.289)	(3.026)	557	(18.758)
Total neto	360.890			354.927

16.1 Principales Adiciones, retiros y deterioros

Año 2025

En 2025 la Sociedad efectuó una aportación al patrimonio de Silvasur Agroforestal, S.A.U. por compensación de créditos previamente otorgados a esta filial por importes de 13.200 miles €.

En diciembre de 2025 se constituyó la sociedad Cellnovex, S.L., 100% participada por la Sociedad, actualmente sin actividad.

Año 2024

Durante el ejercicio 2024, la Sociedad adquirió a Magnon Green Energy, S.L. el 100% del capital social de Sostenibilidad y Economía Circular, S.L.U. por 3 miles €.

Durante 2024 la filial Ence, I+D+i, S.L.U. devolvió aportaciones de socios previamente realizadas por la Sociedad por importe de 3.500 miles €, los cuales se registraron como menor valor de la participación en empresas del Grupo.

En otro sentido, la Sociedad deterioró su participación en la sociedad Silvasur Agroforestal, S.A.U. en 3.026 miles € y revirtió deterioro registrado en ejercicios anteriores sobre su participación en Ence Terra, S.L. y Ence I+D, S.A.U en un importe de 145 miles € y 412 miles € respectivamente. Dichos deterioros se encuentran recogidos en el epígrafe “Deterioro y resultados de enajenaciones de instrumentos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2024.

Dividendos recibidos

En 2024 la Sociedad ha recibido dividendos de su filial Celulosa de Asturias, S.A.U. por importe de 40.000 miles de € (véase Nota 30).

16.2 Detalle de participaciones

El detalle de participadas, así como sus principales magnitudes patrimoniales al 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:

Año 2025				Miles de euros				
				Capital y Otras aportaciones de socios	Prima de emisión y Reservas	Beneficio (Pérdida) del ejercicio	Total Patrimonio	Valor contable registrado
Sociedad	Domicilio	Actividad	% de participación					
Sociedades ubicadas en España:								
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (b)	Madrid	Gestión patrimonio forestal	100	57.000	9.657	(2.476)	64.181	64.181
Ence Terra, S.A.U. (b)	Madrid	Gestión patrimonio forestal	100	44.964	(1.170)	1.750	45.544	45.508
Celulosas de Asturias, S.A.U. (b)	Asturias	Producción celulosa y energía eléctrica	100	137.863	93.326	(11.711)	219.478	141.683
Ence Renovables, S.L. (b)	Madrid	Holding	100	22.795	90.877	(148)	113.524	113.963
ENCE I+D, S.A.U.	Pontevedra	I+D+i	100	2.708	(683)	245	2.270	2.025
Biofibras de Galicia, S.L.	Madrid	Producción celulosa	100	3	-	(1)	2	3
Sostenibilidad y Economía Circular, S.L.U.	Madrid	Gestión de residuos	100	3	(1)	15	17	3
Ence Molded Fiber	Madrid	Fabricación, distribución gas	100	3	-	(24)	(21)	3
Sociedades ubicadas en Uruguay:								
Las Pléyades de Uruguay, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	100	1	(94)	-	(93)	-
								367.369

(a) Contravalor en euros de los estados financieros expresados en moneda local teniendo en cuenta el tipo de cambio al 31 de diciembre de 2025.

(b) Sociedad auditada por KPMG.

Por su parte, el detalle de participadas, así como sus principales magnitudes patrimoniales al 31 de diciembre de 2024 es el siguiente:

Año 2024				Miles de euros				
				Capital y Otras aportaciones de socios	Prima de emisión y Reservas	Beneficio (Pérdida) del ejercicio	Total Patrimonio	Valor contable registrado
Sociedad	Domicilio	Actividad	% de participación					
Sociedades ubicadas en España:								
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (b)	Madrid	Gestión patrimonio forestal	100	43.800	12.683	(3.026)	53.457	53.457
Ence Terra, S.A.U. (b)	Madrid	Gestión patrimonio forestal	100	44.964	(1.316)	146	43.794	43.793
Celulosas de Asturias, S.A.U. (b)	Asturias	Producción celulosa y energía eléctrica	100	137.863	55.883	37.442	231.188	141.683
Ence Renovables, S.L. (b)	Madrid	Holding	100	22.795	90.974	(97)	113.672	113.963
ENCE I+D, S.A.U.	Pontevedra	I+D+i	100	2.708	(1.095)	412	2.025	2.025
Biofibras de Galicia, S.L.	Madrid	Producción celulosa	100	3	-	-	3	3
Sostenibilidad y Economía Circular, S.L.U.	Madrid	Gestión de residuos	100	3	-	-	3	3
Sociedades ubicadas en Uruguay:								
Las Pléyades de Uruguay, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	100	1	(94)	-	(93)	-
								354.927

(a) Contravalor en euros de los estados financieros expresados en moneda local teniendo en cuenta el tipo de cambio al 31 de diciembre de 2024.

(b) Sociedad auditada por KPMG.

Las participaciones indirectas de la Sociedad en filiales al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se detallan en las cuentas anuales consolidadas de ENCE correspondientes a dichos ejercicios.

17. Existencias

La composición de las existencias de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es la siguiente:

Miles de euros	31/12/2025	31/12/2024
Madera y biomasa	2.309	938
Otras materias primas	1.261	1.587
Repuestos de alta rotación (*)	5.391	5.827
Derechos de emisión gases efecto invernadero	5.153	4.018
Productos terminados y en curso	11.527	12.780
Anticipos a proveedores	149	119
Deterioros (Nota 10)	(2.164)	-
	23.626	25.269

(*) Se presentan valores netos de deterioro por importe de 4.850 miles € y 4.738 miles € al 31/12/2025 y al 31/12/2024, respectivamente.

No existe ninguna limitación en la disponibilidad de las existencias.

La política de la Sociedad es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es adecuada.

17.1 Derechos de emisión CO2

Los movimientos habidos en relación a los derechos de emisión de CO2 titularidad de la Sociedad durante los ejercicios 2025 y 2024 han sido los siguientes:

	Año 2025		Año 2024	
	Número de Derechos	Miles de Euros	Número de Derechos	Miles de Euros
Saldo inicial	58.967	4.018	81.301	3.393
Asignaciones	38.754	2.823	27.329	2.000
Devoluciones (*)	(65.528)	(4.496)	(77.663)	(3.241)
Adquisiciones	38.000	2.808	28.000	1.866
Saldo final	70.193	5.153	58.967	4.018

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

El 13 de julio de 2021, el Consejo de Ministros aprobó el Nuevo Plan de Asignación gratuita de derechos de emisión de gases de efecto invernadero para el periodo 2021-2025. En el marco de dicho Plan, la Sociedad ha recibido en 2025 derechos correspondientes a 38.754 toneladas de CO2 valorados en 2.823 miles € (en 2024 se recibieron derechos correspondientes a 27.329 toneladas de CO2 valorados en 2.000 miles €).

El epígrafe "Provisiones" del pasivo a corto plazo del balance de situación al 31 de diciembre de 2025 y 2024 recoge 5.216miles € y 4.741 miles €, respectivamente, correspondientes al pasivo derivado del consumo en dichos ejercicios de 7.941 derechos y 69.069 derechos, respectivamente (véase Nota 27).

18. Patrimonio neto

18.1 Capital social

El capital social de ENCE Energía y Celulosa, S.A., al 31 de diciembre de 2025 está representado por 246.272.500 acciones al portador de 0,9 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Al estar representadas las acciones de ENCE por anotaciones en cuenta, no se conoce con exactitud la participación de los accionistas en el capital social. El cuadro que figura a continuación recoge las participaciones significativas, directas e indirectas, en el capital social de ENCE a 31 de diciembre de 2025 y 2024, así como, en su caso, los instrumentos financieros comunicados por los titulares de dichas participaciones a los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) o a la propia sociedad de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre:

Accionista	%	
	31/12/2025	31/12/2024
D. Juan Luis Arregui / Retos Operativos XXI, S.L.	29,44	29,44
Atlas GP Global Holding LLC/ Prometheus IV LLC	10,01	4,89
D. Víctor Urrutia / Asúa Inversiones, S.L.	10,00	10,00
D. Jose Ignacio Comenge / MENDIBEA 2002 S.L.	6,38	6,38
Autocartera	1,63	1,46
Miembros del Consejo con participación < 3%	0,63	0,63
Free Float	41,91	47,20
Total	100,00	100,00

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

18.2 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.

18.3 Reservas y resultados negativos de ejercicios anteriores

A continuación se presenta el movimiento de reservas desglosado por categoría correspondiente a los ejercicios 2025 y 2024:

	Reserva Legal	Reserva por capital amortizado	Reserva de capitalización	Reservas voluntarias	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Total reservas
Miles de Euros						
Saldos al 31 de diciembre de 2023	45.049	10.566	773	19.118	-	75.506
Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	-	-	-	-	(34.455)	(34.455)
Operaciones con Acciones Propias	-	-	-	166	-	166
Otros movimientos	-	-	-	196	-	196
Saldos al 31 de diciembre de 2024	45.049	10.566	773	19.480	(34.455)	41.413
Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	-	-	-	-	12.769	12.769
Operaciones con Acciones Propias	-	-	-	(454)	-	(454)
Otros movimientos	-	-	725	(725)	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	45.049	10.566	1.498	18.301	(21.686)	53.728

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 por 45.049 miles €, 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.

18.4 Acciones propias

El movimiento del epígrafe “Acciones propias” del balance de situación adjunto durante los ejercicios 2025 y 2024 ha sido el siguiente:

	31/12/2025		31/12/2024	
	Número de acciones	Miles de euros	Número de acciones	Miles de euros
Al inicio del ejercicio	3.605.432	12.205	3.871.111	12.980
Compras	7.985.908	23.452	8.960.221	27.661
ILP 2019-2023 (Nota 9.2)	-	-	(71.679)	(245)
Ventas	(7.564.908)	(22.724)	(9.154.221)	(28.191)
Al cierre del ejercicio	4.026.432	12.933	3.605.432	12.205

Las acciones de la Sociedad en su poder al 31 de diciembre de 2025 representan el 1,63% del capital social (1,46% al 31 de diciembre de 2024) y un valor nominal global de 3.624 miles € (3.245 miles € al 31 de diciembre de 2024). El precio medio de adquisición de dichas acciones es de 3,21 euros por acción. Las acciones de la Sociedad en su poder tienen por objeto su negociación en el mercado, así como dar respuesta a los “Planes de Retribución a Largo Plazo” (véase Nota 9.2).

La Sociedad mantiene un contrato de liquidez con un intermediario financiero con el objetivo de favorecer la liquidez y regularidad en la cotización de las acciones de la Sociedad, dentro de los límites establecidos por la Junta General de Accionistas y por la normativa vigente, en particular, la Circular 2/2019, de 27 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre contratos de liquidez.

18.5 Ajustes en patrimonio por valoración

En el epígrafe “Ajustes en patrimonio por valoración” del patrimonio neto se incluyen los cambios de valor razonable de operaciones de cobertura, de acuerdo con el siguiente detalle:

Miles de Euros	31/12/2025			31/12/2024		
	Valor razonable	Efecto impositivo	Ajuste en patrimonio	Valor razonable	Efecto impositivo	Ajuste en patrimonio
Operaciones de cobertura (Nota 26)						
IRSwap	(1.824)	(456)	(1.368)	(3.028)	(757)	(2.270)
Tipo de cambio	208	52	156	(2.910)	(728)	(2.183)
	(1.616)	(404)	(1.212)	(5.938)	(1.485)	(4.453)

18.6 Otros instrumentos de patrimonio neto

La composición del epígrafe “Otros instrumentos de patrimonio neto” al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 es la siguiente:

Miles de euros	Saldo al 01/01/2025	Liquidación	Dotación	Efecto impositivo	Saldo 31/12/2025
Plan de Incentivos a Largo Plazo (Nota 9.2)	2.136	-	(38)	10	2.108
	2.136	-	(38)	10	2.108

Miles de euros	Saldo al 01/01/2024	Liquidación	Dotación	Efecto impositivo	Saldo 31/12/2024
Plan de Incentivos a Largo Plazo (Nota 9.2)	1.171	(379)	1.792	(448)	2.136
	1.171	(379)	1.792	(448)	2.136

18.7 Subvenciones

La información sobre las subvenciones recibidas por la Sociedad, las cuales forman parte del patrimonio neto, así como de los resultados imputados a la cuenta de pérdidas y ganancias procedentes de las mismas al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, es la siguiente:

Año 2025	Miles de euros					
	Importe Concedido	Saldo al inicio	Adiciones	Imputación a resultados	Efecto Impositivo (Nota 28)	Saldo final
Instituto para la diversificación y ahorro de la energía (IDAE)	2.893	1.345	-	(153)	38	1.230
Instituto Enerxético de Galicia (INEGA)	96	30	7	(7)	-	30
Plan Nacional de Asignación de emisión de efecto invernadero (Nota 17.1)	2.823	-	2.823	(2.823)	-	-
CAES			298	(276)	(6)	16
		1.375	3.128	(3.259)	32	1.276

Año 2024	Miles de euros					
	Importe Concedido	Saldo al inicio	Adiciones	Imputación a resultados	Efecto Impositivo (Nota 28)	Saldo final
Instituto para la diversificación y ahorro de la energía (IDAE)	2.893	1.460	-	(154)	39	1.345
Instituto Enerxético de Galicia (INEGA)	96	35	-	(6)	1	30
Plan Nacional de Asignación de emisión de efecto invernadero (Nota 17.1)	2.000	-	2.000	(2.000)	-	-
		1.495	2.000	(2.160)	40	1.375

La Sociedad ha obtenido de diversas entidades públicas, subvenciones a fondo perdido por 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, la Sociedad obtuvo créditos a tipos de interés favorables y vigencia de hasta 10 años, que financian proyectos desarrollados por la Sociedad para la ampliación y mejora de la capacidad productiva de la biofábrica de producción de celulosa, así como al desarrollo de proyectos de I+D+i. 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 resultados siguiendo un criterio financiero a lo largo de la vida del préstamo (véase Nota 24.2).

19. Retribución al accionista y propuesta de aplicación del resultado

19.1 Retribución al accionista

El 28 de febrero de 2022, el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó una nueva Política de Remuneración al Accionista aplicable a partir de ese ejercicio con la finalidad de establecer, dentro del marco de la Ley, los Estatutos Sociales y las recomendaciones de buen gobierno corporativo, unos criterios de retribución que permitan ligar el resultado económico de la Sociedad con la remuneración a percibir por los accionistas y que respondan a principios de sostenibilidad, rentabilidad y prudencia financiera.

A tal fin, se estima que los criterios que deben de marcar, como directrices principales, la Política, deben ser la generación de caja de la Sociedad y sus sociedades dependientes, el mantener un nivel de endeudamiento prudente para el tipo de actividad que desarrolla el Grupo y el cumplimiento de sus obligaciones legales y contractuales.

En este sentido, la remuneración anual al accionista vendrá determinada por la caja disponible a distribuir asegurando un nivel de endeudamiento financiero adecuado de, como referencia, 2,5 veces en el negocio de Celulosa y 5 veces en el negocio de Energía, el resultado de las operaciones antes de financieros, amortizaciones e impuestos (EBITDA), utilizando precios medios de ciclo, y teniendo en cuenta los compromisos y planes de inversión.

Con el objetivo de ajustar la remuneración a la efectiva generación de caja de la Sociedad, se propuso el siguiente calendario para el abono de dividendos: (i) dos dividendos a cuenta acordados al cierre del segundo y tercer trimestre de cada ejercicio, esto es en los meses de julio y octubre; y (ii) un dividendo complementario que se propondrá a la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad en la fecha que se convoque dentro del primer semestre de cada ejercicio.

El Consejo de Administración podrá proponer aquellas modalidades de remuneración del accionista que resulten más acordes en cada momento, incluyendo programas de recompra de acciones para su amortización, sistema de retribución flexible, así como distribuciones en especie.

19.2 Dividendos pagados

El Consejo de Administración de la Sociedad acordó durante el año 2024 el pago en efectivo de dos dividendos a cuenta del resultado del ejercicio 2024 por un importe agregado de 0,140 €/acción, equivalente a 34,0 millones €.

La información relativa al 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 en Ence Energía y Celulosa, S.A. para la distribución de dichos dividendos fue la siguiente:

Millones €	30/06/2024	30/09/2024
Liquidez disponible-		
Tesorería	219,8	186,2
Pago Dividendo a cuenta (importe máximo considerando acciones en circulación a la fecha indicada)	-26,0	-8,0
Flujos netos previstos hasta la fecha de aprobación del dividendo a cuenta	-31,8	-27,9
Previsión de liquidez en la fecha de aprobación del dividendo a cuenta	162,0	150,3
 Previsión de cobros en los próximos 12 meses-		
Operaciones de explotación (neto entre cobros y pagos)	91,7	44,1
Cobro de dividendos	84,8	18,3
 Previsiones de pagos en los próximos 12 meses-		
Pagos por inversiones e impuesto sobre sociedades	-107,1	-42,4
Amortización de deuda financiera y pago de intereses	-27,3	-29,9
Créditos a filiales	-17,7	-29,5
Pago de dividendos	-25,0	-
Previsión de liquidez transcurridos 12 meses desde la fecha	161,4	110,9

19.3 Propuesta de aplicación del resultado

El resultado de la Sociedad en el ejercicio 2025 ha sido una pérdida por importe de 30.388.417,22€. En este sentido, la propuesta de aplicación de resultados efectuada por sus Administradores y que se someterá a aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas consiste en destinar la misma a “Resultados negativos de ejercicios anteriores”.

20. Instrumentos financieros por categoría

Los instrumentos financieros por categoría reconciliados con las partidas del balance de situación al 31 de diciembre de 2025 y 2024, son los siguientes:

2025						
Miles de euros	Notas	Coste amortizado	Coste de adquisición	Derivados de cobertura	Valor razonable con cambios en resultados	Total a 31/12/2025
Inversiones en empresas del grupo y vinculadas	16	-	367.370	-	-	367.370
Instrumentos financieros derivados	26	-	-	208	-	208
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	21	5.927	-	-	-	5.927
Deudores comerciales y otras inversiones financieras - empresas del Grupo y vinculadas	21 y 30	108.054	-	-	-	108.054
Otras inversiones financieras	23.2	3.051	-	-	13.462	16.513
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	23.1	179.715	-	-	-	179.715
Total Activos financieros		296.747	367.370	208	13.462	677.787
Instrumentos financieros derivados	26	-	-	2.037	-	2.037
Acreedores comerciales	22	38.322	-	-	-	38.322
Otras cuentas a pagar	25	3.862	-	-	-	3.862
Deudas comerciales y otros pasivos financieros con empresas del Grupo y vinculadas	22 y 30	66.547	-	-	-	66.547
Obligaciones y otros valores negociables	24.1	76.526	-	-	-	76.526
Deudas con entidades de crédito	24.1	286.089	-	-	-	286.089
Otros pasivos financieros	24.2	8.932	-	-	-	8.932
Total Pasivos financieros		480.278	-	2.037	-	482.315

2024						
Miles de euros	Notas	Coste amortizado	Coste de adquisición	Derivados de cobertura	Valor razonable con cambios en resultados	Total a 31/12/2024
Inversiones en empresas del grupo y vinculadas	16	-	354.927	-	-	354.927
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	21	14.104	-	-	-	14.104
Deudores comerciales y otras inversiones financieras - empresas del Grupo y vinculadas	21 y 30	134.953	-	-	-	134.953
Otras inversiones financieras	23.2	15.300	-	-	18.601	33.901
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	23.1	182.795	-	-	-	182.795
Total Activos financieros		347.152	354.927	-	18.601	720.680
Instrumentos financieros derivados	26	-	-	5.938	-	5.938
Acreedores comerciales	22	42.938	-	-	-	42.938
Otras cuentas a pagar	25	5.362	-	-	-	5.362
Deudas comerciales y otros pasivos financieros con empresas del Grupo y vinculadas	22 y 30	87.148	-	-	-	87.148
Obligaciones y otros valores negociables	24.1	73.561	-	-	-	73.561
Deudas con entidades de crédito	24.1	279.716	-	-	-	279.716
Otros pasivos financieros	24.2	11.257	-	-	-	11.257
Total Pasivos financieros		499.982	-	5.938	-	505.920

La valoración de los instrumentos financieros derivados se ha realizado considerando información de nivel 2, esto es, utilizando variables diferentes de precios cotizados, que son observables bien directa o indirectamente a través de modelos de valoración (véase Nota 3.7). Por su parte, para la valoración a valor razonable de la contraprestación contingente se utilizan variables del nivel 3 incluyendo los términos del

contrato de venta, el conocimiento por parte del Grupo de su negocio y los efectos el entorno económico actual.

El valor razonable de los activos y pasivos financieros valorados a coste amortizado, entre los que se incluye la financiación contratada a tipo de interés fijo (véanse Notas 5 y 24) no difiere de forma significativa del importe al que se encuentran registrados.

21. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

La composición del epígrafe “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” del activo del balance de situación al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 es la siguiente:

Miles de euros	31/12/2025	31/12/2024
Cientes por ventas	8.548	16.375
Empresas del grupo, deudores (Nota 30)	6.518	22.717
Empresas vinculadas, deudores (Nota 30)	-	-
Deudores varios	699	445
Deterioro de valor	(3.320)	(2.716)
	12.445	36.821

La Sociedad comercializa la celulosa producida por su filial Celulosas de Asturias, S.A.

El período de crédito para la venta de pasta de celulosa se sitúa en media entre 54 y 58 días y su valor razonable no difiere de forma significativa de su valor en libros.

La cuenta “Deterioro de valor” ha tenido dotaciones en el ejercicio con cargo a la cuenta “deterioro de valor sobre activos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias por importe de 604 miles €.

21.1 Factoring

La Sociedad tiene formalizados diversos contratos de factoring sin recurso (véase Nota 3.6) de acuerdo al siguiente detalle:

Miles €	2025		2024	
	Límite disponible	Saldo Dispuesto	Límite disponible	Saldo Dispuesto
	119.000	85.782	94.000	85.977

El coste financiero asociado a los créditos vendidos se establece en el Euribor a 3 meses más un diferencial que se sitúa en el entorno del 1%.

Los saldos comerciales no factorizados al 31 de diciembre de 2025 se prevén recuperar mediante su cobro al deudor, y no mediante su venta.

22. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

La composición del epígrafe “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” del pasivo del balance de situación al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2025	31/12/2024
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	29.131	29.520
Empresas del grupo, acreedores (Nota 30)	40.035	45.905
Empresas vinculadas, acreedores (Nota 30)	-	-
Proveedores de inmovilizado	4.294	6.621
Remuneraciones pendientes de pago	4.897	6.797
	78.357	88.843

La Sociedad tiene formalizado diversos contratos de confirming sin recurso de acuerdo al siguiente detalle:

Miles €	2025		2024	
	Límite disponible	Saldo dispuesto	Límite disponible	Saldo Dispuesto
Propio	15.000	3.618	34.000	4.371
Compartido con otras Sociedades del Grupo	95.000	-	100.000	-
	110.000	3.618	134.000	4.371

Los saldos derivados de la utilización de las líneas de confirming se clasifican como deuda comercial. Las líneas de confirming contratadas por la Sociedad no contemplan el establecimiento de garantías, no alteran el periodo medio de pago acordado con los proveedores y no devengan coste financiero a favor de las entidades financieras otorgantes de las líneas.

22.1 Información sobre el Periodo Medio de Pago a proveedores

La información sobre el periodo medio de pago se ha elaborado de acuerdo a la Ley 15/2010, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad de las operaciones comerciales, las modificaciones establecidas en la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas y la Disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, que ha sido preparada aplicando la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de fecha 29 de enero de 2016.

El periodo medio de pago es el siguiente:

	Días	
	2025	2024
Periodo Medio de pago a proveedores (Días)	26	30
Ratio de operaciones pagadas (Días)	28	31
Ratio de operaciones pendientes (Días)	5	5
	Miles de Euros	
	2025	2024
Total pagos realizados	633.767	788.598
Total pagos pendientes	50.457	52.990

Se detallan a continuación las facturas pagadas en un periodo inferior al máximo establecido en la normativa de morosidad:

	2025		2024	
	Importe	%	Importe	%
Miles de euros				
Pagos realizados	626.690	99%	752.883	95%
Nº facturas pagadas	14.360	93%	15.905	88%

Las especificaciones con que se ha elaborado dicha información son las siguientes:

Se entenderá por “Periodo medio de pago a proveedores” al plazo que transcurre desde la entrega de bienes o prestación de servicios a cargo del proveedor hasta el pago de la operación. Dicho periodo se calcula como el cociente formado en el numerador por el sumatorio de la ratio de operaciones pagadas por el importe total de los pagos realizados más la ratio de operaciones pendientes de pago por el importe total de pagos pendientes y, en el denominador, por el importe total de pagos realizados y los pagos pendientes.

Ratio de operaciones pagadas: importe en días resultante del cociente entre el sumatorio de los productos del importe de cada una de las operaciones pagadas por el número de días de pago y el importe total de los pagos realizados en el ejercicio.

Ratio de operaciones pendientes de pago: importe en días resultante del cociente entre el sumatorio de los productos del importe de la operación pendiente de pago por el número de días pendientes de pago y el importe total de los pagos pendientes.

Quedan fuera del ámbito de información las obligaciones de pago que hayan sido objeto de retención, saldos con organismos públicos, y pagos domiciliados.

Este desglose de información correspondiente a entidades españolas incluidas en el conjunto consolidable una vez eliminados los créditos y débitos recíprocos de las empresas dependientes.

23. Activos financieros

23.1 Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El epígrafe “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” incluye la tesorería de la Sociedad 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.

23.2 Otros activos financieros

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

Miles de Euros	31/12/2025		31/12/2024	
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Valor de ajuste por desviaciones (Nota 25)	-	-	-	973
Contrato de liquidez acción Ence (Nota 18.4)	657	-	1.786	-
Contraprestación contingente (Nota 4)	13.462	-	12.971	5.630
Depósitos, fianzas y otras cuentas por cobrar	1.544	849	11.486	1.055
	15.664	849	26.243	7.658

Con fecha 20 de diciembre de 2020, la Sociedad completó la venta a la entidad Woodpecker Acquisitions S.a.r.l, controlada por Ancala Partners LLP, de una participación minoritaria del 49% de la filial Magnon Green Energy, S.L., holding del Negocio Energía de la Sociedad. Una parte del precio de venta de la participación por importe de 134 millones € es variable en función del éxito en el desarrollo de la cartera de proyectos de energía renovable con biomasa, en los próximos 8 años. En este sentido la Sociedad ha registrado una disminución del valor del activo en 6.700 miles de euros al considerar poco probable la consecución de uno de los objetivos vinculado a los plazos de construcción de las plantas. La contrapartida se ha registrado en el epígrafe “Variación del valor razonable de instrumentos financieros” del Estado de Resultado consolidado del ejercicio 202. La Sociedad mantiene un importe a cobrar de 13.462 miles € al 31 de diciembre de 2024 (18.601 miles € al 31 de diciembre de 2024), que se corresponde con el valor presente, actualizado considerando como tasa de descuento un coste de capital del negocio del 8,4%, que se prevé recuperar de dicho precio contingente a lo largo del periodo 2021-2028.

La variación de valor razonable de la contraprestación contingente, principal instrumento financiero clasificado en el Nivel 3 de la jerarquía de valor razonable, ha supuesto el registro de ingresos financieros asociados a la actualización financiera del saldo a cobrar en 2025 y 2024 por importe de 1.562 miles € y 1.441 miles €, respectivamente (véase Nota 11).

Formando parte de la cuenta “Depósitos, fianzas y otras cuentas a cobrar” se incluían, en el ejercicio 2024, inversiones a corto plazo en activos de bajo riesgo por importe de 10 millones € que se han liquidado en los primeros días de 2025.

24. Deuda financiera

24.1 Deudas con entidades de crédito y mercado de capitales

La composición de las deudas con entidades de crédito al 31 de diciembre de 2025 y 2024, correspondientes a préstamos y líneas de descuento, clasificadas de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

2025	Vencimiento en el año							
	Miles de Euros	Límite	Saldo Dispuesto	Corto plazo				
				2026	2027	2028	2029	Siguientes
								Total Largo Plazo
Obligaciones emitidas	76.526	76.526	45.183	31.343	-	-	-	31.343
Línea de crédito – revolving	130.000	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos bancarios	285.846	285.846	64.769	58.244	81.137	31.414	50.282	221.077
Costes de estructuración	-	(1.260)	(260)	(327)	(258)	(220)	(195)	(1.000)
Deudas por intereses, cupón y otros	-	1.503	1.503	-	-	-	-	-
	492.372	362.615	111.195	89.260	80.879	31.194	50.087	251.420

2024	Vencimiento en el año							
	Miles de Euros	Límite	Saldo Dispuesto	Corto plazo				
				2025	2026	2027	2028	Siguientes
								Total Largo Plazo
Obligaciones emitidas	73.561	73.561	57.987	15.574	-	-	-	15.574
Línea de crédito – revolving	130.000	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos bancarios	278.183	278.183	75.598	78.957	67.306	40.576	15.746	202.585
Costes de estructuración	-	(616)	(261)	(184)	(106)	(44)	(21)	(355)
Deudas por intereses, cupón y otros	-	2.149	2.149	-	-	-	-	-
	481.744	353.277	135.473	94.347	67.200	40.532	15.725	217.804

El coste medio de la deuda de la Sociedad en 2025 y 2024 ha sido del 3,87% y 4,50%, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2024 y 2025 la Sociedad y las empresas del Grupo cumplen íntegramente con sus obligaciones financieras o de cualquier otro tipo, que pudieran dar lugar al vencimiento anticipado de sus compromisos financieros.

La financiación de la Sociedad no está sujeta a ningún tipo de cláusula que implique su modificación o renegociación como consecuencia de una variación en la calificación crediticia.

El Negocio Celulosa se financia de forma independiente del negocio desarrollado por MAGNON. No hay recurso o garantías significativas entre ambos.

El valor razonable de las deudas que mantiene la Sociedad no difiere de manera significativa del importe del efectivo recibido, tal y como se indica en la nota 3.6.

Obligaciones

El 9 de octubre de 2023 la Sociedad incorporó un programa de emisión de pagarés sostenibles en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) con un límite máximo de 200 millones € y vencimientos de hasta 24 meses. El programa se renueva anualmente, siendo la última renovación el 13 de octubre de 2025 en las mismas condiciones. El coste medio en para el año 2025 fue del 3,33% (4,53% para en el año 2024).

ENCE mantiene con un sindicato de bancos nacionales e internacionales un contrato de crédito (revolving credit facility) por importe de 130 millones de euros y vencimiento en 2030. Esta línea de crédito devenga un tipo de interés referenciado al Euribor. El tipo de interés establecido podrá verse modificado anualmente en 25 puntos básicos en función del rating de sostenibilidad medioambiental Ethifinance obtenido por ENCE, que evalúa dicha deuda como “financiación verde”. Esta financiación está en su totalidad disponible al 31 de diciembre de 2025.

ENCE mantiene suscritos préstamos por un importe conjunto de 285 millones € y vencimientos entre 2026 y 2033. Una parte de los préstamos con un nominal de 41,8 millones € devenga un tipo de interés fijo en el rango 1,95%-4,6%. El importe restante devenga intereses, principalmente referenciados al Euribor más un diferencial en el rango 1,10%-2,05%. El tipo de interés establecido en el 90% de los contratos suscritos podrá verse modificado anualmente en 25 puntos básicos en función del rating de sostenibilidad medioambiental Ethifinance obtenido por ENCE.

Al objeto de cubrir el riesgo derivado de la contratación de esta financiación a tipo de interés variable, ENCE ha suscrito swaps de tipo de interés que cubren el 52% de la financiación dispuesta a tipo variable, a un tipo fijo medio de 3.24% (véase Nota 26).

Su detalle al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

2025	Miles de Euros	Saldo Dispuesto	Vencimiento en el año						
			Corto plazo						
			2026	2027	2028	2029	2030	Siguientes	Total Largo plazo
	Financiación organismos públicos	8.932	3.269	1.403	1.419	1.138	456	1.247	5.663
		8.932	3.269	1.403	1.419	1.138	456	1.247	5.663

2024	Miles de Euros	Saldo Dispuesto	Vencimiento en el año						Total Largo plazo
			Corto plazo						
			2025	2026	2027	2028	2029	Siguientes	
	Financiación organismos públicos	11.257	3.187	3.228	1.406	1.425	1.277	734	8.070
		11.257	3.187	3.228	1.406	1.425	1.277	734	8.070

La cuenta “Financiación organismos públicos” corresponde fundamentalmente a préstamos obtenidos, normalmente a tipos de interés favorables, que financian proyectos para la ampliación y mejora de la capacidad productiva de las biofábricas de producción de celulosa, así como el desarrollo de actividades de

I+D+i en ENCE. Su plazo de amortización es de 10 años, con un periodo de carencia de 3 años, y devengan un tipo de interés fijo que se sitúa en el rango 0%-3,76%.

25. Otros pasivos corrientes y no corrientes

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

Miles €	31/12/2025		31/12/2024	
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Activos-				
Vajdm semiperiodo 2023-2025 (Nota 23.2)	-	-	-	973
	-	-	-	973
Pasivos-				
Vajdm semiperiodos anteriores	383	3.479	451	4.911
Otros	105	-	-	-
	488	3.479	451	4.911

La cuenta “Valor de ajuste por desviaciones de precio del mercado”, en adelante Vajdm, incluye los saldos ante la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) derivados de la aplicación 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, en lo relativo al “Valor de ajuste por desviaciones” (véanse Notas 3.13, 7 y Anexo I).

Al finalizar el semiperiodo regulatorio 2023-2025 los importes reconocidos en el activo y pasivo se han registrado por el importe neto en el Pasivo del Balance de Situación. En este sentido, la Sociedad tiene registrado al 31 de diciembre de 2025 un pasivo neto por importe de 3.479 miles de euros en el epígrafe “Otros pasivos no corrientes” y por importe de 383 miles de euros en el epígrafe “otros pasivos corrientes” del Balance de Situación.

El 4 de junio de 2024 se ha publicado la Orden TED/526/2024, de 31 de mayo, por la que se establece la metodología de actualización de la retribución a la operación de las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible. Esta Orden, entre otros, excluye a las instalaciones tipo de los grupos a.1, b.6 y b.8, en los que se encuadran las plantas de generación de energía con biomasa del Grupo, de la aplicación del ajuste por desviaciones en el precio de mercado (Vajdm), regulado en el artículo 22 del RD 413/2014, a partir del 1 de enero de 2024, por lo que no se generarán a futuro nuevos saldos en concepto de Vajdm (véanse Notas 3.13, 7 y Anexo I).

Por su parte, los saldos por este concepto recogidos en balance de situación al 31 de diciembre de 2025 se imputarán a resultados a lo largo de la vida regulatoria restante de las instalaciones que lo generaron, o bien, se cobrarán si dichos Vajdm se generaron en el último semiperiodo regulatorio, de acuerdo con el siguiente detalle:

2025	Vencimiento en el año							
	Total	Corto plazo		2027	2028	2029	2030	Siguietes
		2026						
Saldos Acreedores-								Total Largo Plazo
Valor de ajuste por desviaciones	3.862	383	412	442	475	510	1.640	3.479
	3.862	383	412	442	475	510	1.640	3.479

2024	Vencimiento en el año							
	Total	Corto plazo		2026	2027	2028	2029	Siguietes
		2025						
Saldos Acreedores-								Total Largo Plazo
Valor de ajuste por desviaciones	5.362	451	492	524	563	605	2.727	4.911
	5.362	451	492	524	563	605	2.727	4.911

26. Instrumentos financieros derivados

Siguiendo la política de gestión de riesgos financieros descrita en la Nota 5, la Sociedad realiza contrataciones de instrumentos financieros derivados principalmente para cubrir sus riesgos financieros.

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2025 y 2024, 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	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Cobertura de flujos de efectivo-						
IRSwap	-	-	978	2.234	1.059	794
Coberturas de divisa	208	-	-	-	-	2.910
Total	208	-	978	2.234	1.059	3.704

El importe del valor razonable traspasado al resultado del ejercicio de los instrumentos financieros derivados al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

Miles de Euros - Ingreso/(Gasto)	31/12/2025	31/12/2024
Impacto en resultados de explotación-		
Coberturas de divisa	3.721	(281)
Coberturas precio de la celulosa	-	(9)
Coberturas precio venta energía	282	-
Subtotal	4.003	(290)
Impacto en resultados financieros-		
IRSwap (Nota 11)	(1.096)	842
Total	2.907	552

Todos los instrumentos financieros derivados contratados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 califican como cobertura contable.

26.1 Coberturas de divisa

La Sociedad cubre las fluctuaciones del tipo de cambio Dólar/Euro, que afectan significativamente al precio de venta de celulosa, con túneles en la modalidad asiática. Su detalle al 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:

Subyacente	Vencimiento	Stricke Call	Stricke Put	Nocional (Mn. USD)
EUR/USD	1º Trimestre 2026	1,126	1,174	14,6
EUR/USD	2º Trimestre 2026	1,160	1,205	16,9
EUR/USD	3º Trimestre 2026	1,159	1,208	11,8
EUR/USD	4º Trimestre 2026	1,160	1,201	8,9
				52,2
Forward Subyacente	Vencimiento	Stricke Price	Nocional (Mn. USD)	
EUR/USD	1º Trimestre 2026	1,152	6,10	
EUR/USD	2º Trimestre 2026	1,162	5,90	
EUR/USD	3º Trimestre 2026	1,183	9,90	
EUR/USD	4º Trimestre 2026	1,179	1,50	
			23,4	

Los contratos vigentes al 31 de diciembre de 2025 cubren aproximadamente un 15% y un 14% de las ventas de celulosa previstas en el primer y segundo semestre de 2026, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2024, los contratos vigentes cubrirían aproximadamente un 50% y un 40% de las ventas de celulosa previstas en el primer y segundo semestre de 2025, respectivamente.

Durante los ejercicios 2025 y 2024 no se han producido ineficacias en los derivados sobre el tipo de cambio.

La sensibilidad del resultado de explotación y del patrimonio a las apreciaciones o depreciaciones del dólar frente al euro, como consecuencia del efecto en los instrumentos financieros derivados contratados por la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, se detalla a continuación:

Miles €	Variación Tipo Cambio US\$/€	Resultado de explotación (-)/+	Efecto en patrimonio neto (-)/+
2025	Depreciación 5%	3.058	2.293
	Apreciación 5%	(2.134)	(1.601)
2024	Depreciación 5%	9.965	7.473
	Apreciación 5%	(12.817)	(9.613)

26.2 Interest Rate Swap-

Los derivados sobre tipos de interés contratados por la Sociedad y vigentes al 31 de diciembre de 2025 y 2024 son los siguientes:

Miles de Euros	Valor Razonable	Nocional al cierre del:		
		2026	2027	2028
IRSwap	(2.037)	88.476	46.813	38.934

Miles de Euros	Valor Razonable	Nocional al cierre del:		
		2025	2026	2027
IRSwap	(3.028)	136.539	91.809	46.813

Durante los ejercicios 2025 y 2024 no se han producido ineficacias en los derivados sobre tipos de interés.

La sensibilidad del resultado y del patrimonio a las variaciones del tipo de interés, como consecuencia del efecto en los instrumentos financieros contratados por la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, se detalla a continuación:

Miles €	Variación Tipo Interés	Efecto en coste financiero (-)/+	Efecto en patrimonio neto (-)/+
2025	Aumento 50 pb	375	2.803
	Disminución 50 pb	(375)	(3.023)
2024	Aumento 50 pb	370	1.051
	Disminución 50 pb	(370)	(1.185)

27. Provisiones, deterioros, garantías y pasivos contingentes

27.1 Provisiones y deterioros

El detalle del movimiento de las cuentas "Provisiones" del pasivo a largo y corto plazo del balance de situación en los ejercicios 2025 y 2024 es el siguiente:

2025	Miles de euros				
	Saldo al 01/01/2025	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	Saldo al 31/12/2025
Largo plazo:					
Plan retribución a largo plazo (Nota 9.2)	644	87	-	(482)	249
Provisión desmantelamiento (Nota 13)	26.254	829	-	-	27.083
Provisión plan de competitividad (Nota 9)	-	3.591	-	-	3.591
Otros	1.402	7	(190)	(226)	993
	28.300	4.514	(190)	(708)	31.916
Corto plazo					
Plan retribución a largo plazo (Nota 9.2)	-	(75)	-	398	323
Derechos de Emisión (Nota 10 y 17.1)	4.741	5.216	(4.741)	-	5.216
Plan Social Pontevedra	21.000	-	-	-	21.000
Otros gastos de personal no ordinarios (Nota 9)	-	8.277	-	-	8.277
Otros	-	442	(54)	310	698
	25.741	13.860	(4.795)	708	35.514

2024	Miles de euros			
	Saldo al 01/01/2024	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Saldo al 31/12/2024
Largo plazo:				
Plan retribución a largo plazo (Nota 9.2)	202	442	-	644
Provisión desmantelamiento	25.425	829	-	26.254
Otros	2.011	104	(713)	1.402
	27.638	1.375	(713)	28.300
Corto plazo				
Plan retribución a largo plazo (Nota 9.2)	217	-	(217)	-
Derechos de Emisión (Nota 10 y 17.1)	3.397	4.741	(3.397)	4.741
Plan Social Pontevedra	21.000	-	-	21.000
	24.614	4.741	(3.614)	25.741

La Sociedad suscribió en 2016 un Pacto Ambiental y un Convenio de Colaboración con la Consellería de Medio Ambiente de la Xunta de Galicia, por la que se comprometía, entre otros, a mejorar la calidad de vida de los gallegos, y en especial de los que habitan en el entorno de la Ría de Pontevedra, su seguridad y desarrollo, el medio ambiente, el entorno natural, social y económico así como su sostenibilidad, asumiendo determinados compromisos de inversión y de contribución económica a la mejora de la calidad de vida de la población gallega. Los compromisos de inversión incluyen inversiones, actualmente ya ejecutadas, por 61 millones € destinadas a la mejora medioambiental y la creación de empleo en la biofábrica de Pontevedra, así como inversiones, actualmente en estudio, vinculadas a la generación de energía con biomasa.

Las contribuciones incluyen aportaciones económicas orientadas a la mejora en la calidad de vida de los gallegos por 21 millones €, así como la puesta en marcha de un programa marco para hacer partícipe a la población del entorno de la Ría Gallega de los beneficios de su política de responsabilidad social corporativa

de la Sociedad con una dotación anual de hasta 3 millones €, y que estará vigente durante el periodo concesional.

Provisión por desmantelamiento-

El valor presente de las obligaciones asumidas derivadas del desmantelamiento de la planta de producción de celulosa ubicada en Pontevedra, considerando que esta labor se iniciaría en 2073, se ha estimado en un importe de 27.083 miles € (26.254 miles € al 31 de diciembre de 2024).

En la cuantificación de dicha obligación se ha considerado un coste actual para llevar a cabo el desmantelamiento de 43 millones €, unas tasas de actualización en el entorno del 2%-3% y unas tasas de descuento en el entorno del 3%-4%.

Provisión plan de competitividad-

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2025 la Sociedad ha iniciado un proceso de reestructuración de plantilla con el objetivo de adecuar su estructura organizativa a la evolución del negocio y mejorar la eficiencia operativa. El proceso afecta a la biofábrica de Pontevedra y oficinas centrales. El importe total de los costes estimados reconocido en 2025 asciende a 10.775 miles €. Dicho plan ha sido formalmente comunicado a los representantes de los trabajadores y contempla la salida de hasta 57 trabajadores estableciendo un periodo de ejecución entre el 1 de enero de 2026 y el 31 de diciembre de 2027. La provisión estimada incluye indemnizaciones por despido y planes de prejubilación así como los costes asociados al proceso de reestructuración.

27.2 Garantías comprometidas con terceros

Al 31 de diciembre de 2025 diversas entidades financieras han otorgado avales a la Sociedad de acuerdo con el siguiente detalle (27.469 miles €, al 31 de diciembre de 2024):

	Miles de Euros
Tramitación administrativa de plantas generación energía eléctrica renovable	849
Prestamos Subvencionados (Nota 24.2)	3.568
Acceso a red-Preasignaciones	4.838
Líneas de descuento de facturas	10.000
Ejecución de proyectos forestales	3.997
Concesión de Pontevedra	72
Medio ambiente	3.050
Pagos a proveedores	1.551
Otros	1.411
	29.336

Los Administradores no esperan que de los importes avalados o de las garantías prestadas se deriven pasivos significativos para la Sociedad, adicionales a los recogidos en estas cuentas anuales.

27.3 Activos y pasivos contingentes

Al cierre del ejercicio 2024, la Sociedad mantiene reclamaciones y controversias legales como consecuencia natural de su negocio. A continuación se resumen las reclamaciones más significativas:

Cultivos energéticos-

En los ejercicios 2013 y 2014 se aprobaron un conjunto de disposiciones normativas: la Orden Ministerial 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, dictada en desarrollo de lo previsto en 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, ambas dictadas en desarrollo y aplicación de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico y del Real Decreto-ley 9/2013, de 12 de julio, por el que se adoptaron medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico, que modificaron 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 en términos retributivos equiparaba los cultivos energéticos a los restos forestales y agrícolas, obligó a ENCE a iniciar un proceso para abandonar ordenada y definitivamente la gestión de las plantaciones de cultivos energéticos desarrolladas, incluyendo la resolución de contratos de arrendamientos, con el consiguiente deterioro de las inversiones realizadas y la dotación de las necesarias provisiones.

Como consecuencia de ello, el 14 de julio de 2014, ENCE y determinadas sociedades del Grupo (en adelante "ENCE"), presentaron ante el entonces Ministerio de Industria, Energía y Turismo una reclamación de Responsabilidad Patrimonial de la Administración General del Estado (en adelante "RPA"), cuya cuantificación final, según informes elaborados por un experto independiente, ascendió a la cuantía de 63.300 miles €.

Con fecha 17 de febrero de 2021 ENCE presentó un escrito ante el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, hoy competente en materia de energía, reiterando la solicitud a la Administración para que dictase resolución expresa en el expediente de RPA planteado, en base a la cual evaluar el posible ejercicio de acciones ulteriores.

Con fecha 15 de noviembre de 2021 Ence recibió un oficio de la Secretaria General Técnica del Ministerio para la Transición Energética y el Reto Demográfico a través del cual se daba traslado de un informe de la Dirección General de Política Energética y Minas (Informe DGPEM) en el que se concluía que la indemnización reclamada no era procedente. El 29/11/2023, ENCE presentó alegaciones contravirtiendo las consideraciones del Informe DGPEM y solicitó acceso y vista al expediente sin que hasta la fecha la Administración haya contestado.

Además, ENCE ha reiterado y recordado, en diversas ocasiones, la obligación que pesa sobre la Administración de resolver, en tiempo y forma, la solicitud de RPA formulada en el año 2014.

Ante el silencio de la solicitud de RPA, con fecha 10 de febrero de 2023 ENCE interpuso recurso contencioso administrativo y, con fecha 21 de junio de 2023, presentó escrito de demanda con fundamento en el instituto de la RPA con en base a la inviabilidad total generada por el nuevo marco regulatorio, a partir de 2013-2014, para el modelo de generación de energía eléctrica mediante la utilización de los cultivos energéticos, inviabilidad que determinó la generación de un daño real, efectivo y evaluable económicamente, vinculado directamente a la finalización por completo de todo el proceso productivo de ENCE con los cultivos energéticos. El recurso está pendiente de fijación de fecha para votación y fallo.

Regulación sector eléctrico -

Las sociedades del Grupo que como parte de su actividad están afectadas por la regulación del sector eléctrico, han interpuesto recursos contencioso-administrativos, ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, frente a las Órdenes Ministeriales TED/1232/2022, TED/1295/2022, TED/741/2023 y /353/2024 por las que se establecen los parámetros retributivos para las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos a efectos de su aplicación a los dos semestres de los ejercicios 2022 y 2023.

En cuanto a los recursos contencioso-administrativo interpuestos contra la Orden TED/1232/2022, el Tribunal Supremo acordó, en su momento, la tramitación como preferentes de varios recursos por tecnología, incluidos 4 interpuestos por ENCE. Con fecha 9 de febrero, la Sección tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo ha dictado Sentencia en el Procedimiento Ordinario 1030/2022 desestimando el recurso contencioso-administrativo interpuesto en representación de la Sociedad Ence Energía Huelva, S.L.U. De los tres recursos restantes, uno de ellos se encuentra en fase de fijación de día para votación y fallo y los otros dos tienen fijado la votación y fallo en el mes de abril de 2026.

Los recursos interpuestos contra la Orden TED/1295/2022, se encuentran todos suspendidos por tramitación de otros recursos. En el caso de los recursos interpuestos contra la Orden TED/741/2023, el Tribunal Supremo ha tramitado todos los recursos interpuestos, habiéndose presentado escritos de conclusiones.

Por lo que respecta a los recursos contra la Orden TED/353/2024, están en su fase inicial, se ha formulado escrito de demanda en uno de ellos y el resto de escritos de demanda se presentaron en los meses de enero y febrero de 2025.

La impugnación se fundamenta, por un lado, en que la normativa aprobada tiene carácter retroactivo, prohibido por el ordenamiento jurídico, en el incumplimiento de los plazos establecidos en relación con el régimen retributivo contenido en la Ley del Sector Eléctrico y en el Real Decreto 413/2014, además de ser arbitraria y contraria a los principios de buena regulación. Por otro lado, se acredita la vulneración del principio de suficiencia retributiva. Adicionalmente, se impugna de manera indirecta la Orden IET/1345/2015 y se solicita al Tribunal Supremo que plantee una cuestión de inconstitucionalidad sobre el Real Decreto-ley 6/2022. Además de argumentos de carácter jurídico, la impugnación se fundamenta en un análisis pericial que determina la existencia de un impacto económico relevante, en la medida en que las Órdenes impugnadas fijan una retribución a la operación alejada de los costes reales, vulnerando su derecho a recibir un régimen retributivo en los términos legal y reglamentariamente previstos.

Por último, se ha presentado escrito de interposición de recurso contencioso administrativo frente a la Orden TED/526/2024, de 31 de mayo, por la que se establece la metodología de actualización de la retribución a la operación de las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible y se actualizan sus valores de retribución a la operación de aplicación a partir de 1 de enero de 2024. Este procedimiento se encuentra pendiente de formalización de escrito de demanda.

Concesión de dominio público – Biofábrica de ENCE en Pontevedra

La resolución de 20 de enero de 2016 por la que se otorgó la prórroga de la concesión de dominio público sobre el que se asienta la planta de ENCE en Pontevedra fue impugnada primero en vía administrativa y posteriormente en vía contenciosa, por el Ayuntamiento de Pontevedra y dos Asociaciones: Greenpeace España y la Asociación por la Defensa de la Ría de Pontevedra (en adelante APDR).

Dichas impugnaciones dieron lugar a tres procedimientos judiciales seguidos ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional que fueron resueltos por dicha Sala mediante sentencias 15 de Julio

de 2021 y 21 de septiembre de 2021, estimando los recursos interpuestos por Greenpeace España, por el Ayuntamiento de Pontevedra y por la APDR, y anulando la Resolución Ministerial de 20 de enero de 2016 de prórroga de la concesión, por entender que la misma no justifica la necesidad de que la biofábrica de celulosa de ENCE en Pontevedra, por su naturaleza, deba tener su ubicación en dominio público marítimo terrestre ni se alegan razones de interés público para defender la ubicación actual de la biofábrica.

ENCE formuló con fecha 28 de septiembre de 2021 y 29 de noviembre de 2021 recursos de casación ante el Tribunal Supremo contra las sentencias dictadas por la Audiencia Nacional, los cuales fueron resueltos mediante sentencias favorables de 6 de marzo de 2023 y el 17 de junio de 2025, en las que el Tribunal Supremo estima los recursos de casación interpuestos por la Sociedad contra las sentencias de la Audiencia Nacional de 15 de julio de 2021, dictadas en los procedimientos iniciados, por Greenpeace España, el Ayuntamiento de Pontevedra y la Asociación por la Defensa de la Ría de Pontevedra (APDR).

Las sentencias del Tribunal Supremo declaran nulas las citadas sentencias de la Audiencia Nacional y confirman la legalidad de la prórroga de la concesión y, por tanto, el plazo de duración de 60 años de esta, el cual se computa desde el día de solicitud de la prórroga. Contra dichas sentencias del Tribunal Supremo no cabe recurso ordinario.

La Abogacía del Estado, el Ayuntamiento de Pontevedra, Green Peace y la Asociación por la Defensa de la Ría de Pontevedra (APDR) promovieron incidentes de nulidad de actuaciones contra las sentencias del Tribunal Supremo. Estos incidentes fueron resueltos mediante auto por el Tribunal Supremo desestimando la nulidad de las sentencias y confirmando su validez.

La Abogacía del Estado, Greenpeace y el Ayuntamiento de Pontevedra han interpuesto recursos de amparo ante el Tribunal Constitucional. Los recursos presentados por la Abogacía del Estado y Greenpeace fueron inadmitidos, mientras que el recurso del Ayuntamiento de Pontevedra fue admitido a trámite mediante providencia de fecha 26 de mayo de 2025. La compañía y sus asesores consideran que existe una base legal sólida para mantener la legalidad de la prórroga de la concesión declarada por el Tribunal Supremo en sus sentencias de 2023.

28. Situación fiscal

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con las distintas Administraciones Públicas al 31 de diciembre de 2025 y 2024 son los siguientes:

Miles de euros	31/12/2025		31/12/2024	
	Saldos deudores	Saldos acreedores	Saldos deudores	Saldos acreedores
Partidas no corrientes-				
Activos por impuestos diferidos	44.638	-	35.613	-
Pasivos por impuestos diferidos	-	4.445	-	4.530
Total	44.638	4.445	35.613	4.530
Partidas corrientes-				
Hacienda Pública deudor y acreedor por IVA	5.204	868	13.526	1.497
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente	2.924	-	5.285	-
Hacienda Pública deudor y acreedor por diversos conceptos	3.796	1.663	38	1.980
Total	11.924	2.531	18.849	3.477

28.1 Aplicación de grupos fiscales

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre beneficios, Energía y Celulosa, S.A. tributa, desde el ejercicio 2002, en el Régimen de Consolidación Fiscal del Impuesto sobre Sociedades previsto en el Capítulo VI del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (Grupo nº 149/02), con todas las filiales españolas en las que tiene una participación superior al 75%.

De acuerdo con el régimen de consolidación fiscal, la base imponible del Impuesto sobre Beneficios no se determina a partir del resultado contable consolidado, sino a partir del agregado de las bases imponibles individuales de las sociedades que lo integran, determinadas según su respectivo régimen individual de tributación, a la cual se le aplicarán, con posterioridad, las correspondientes eliminaciones e incorporaciones de consolidación fiscal.

La tasa impositiva nominal del Impuesto sobre Sociedades en España es del 25%.

De acuerdo con el régimen de consolidación fiscal, la base imponible del Impuesto sobre Sociedades no se determina a partir del resultado contable consolidado, sino a partir del agregado de las bases imponibles individuales de las sociedades que lo integran, determinadas según su respectivo régimen individual de tributación, a la cual se le aplicarán, con posterioridad, las correspondientes eliminaciones e incorporaciones aplicables de acuerdo con la normativa de consolidación fiscal.

La Ley 7/2024, de 20 de diciembre, traspone al ordenamiento español la Directiva “Pilar Dos” que tiene como objetivo el asegurar que los grandes grupos empresariales alcancen un gravamen efectivo mínimo del 15 % en cada una de las jurisdicciones en las que operen, reintroduce con efectos desde el 1/1/2024 diversas medidas recogidas en el RD-L 3/2016 y declaradas inconstitucionales a principios de 2024, entre ellas las limitaciones a la compensación de bases imponibles negativas y deducciones para evitar la doble imposición, y extiende a 2024 y 2025 el límite del 50% en el aprovechamiento de pérdidas por los grupos fiscales (regulada en la disposición adicional 19ª de la Ley del IS), de forma que se limita el importe de las bases imponibles negativas individuales de cada una de las entidades que integran el grupo fiscal en el Impuesto sobre Sociedades en un 50% (dicha limitación se recuperará en la base imponible del grupo fiscal, vía ajuste negativo por décimas partes en cada uno de los siguientes diez periodos impositivos).

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 Sociedades a 31 de diciembre de 2025 y 2024 es como sigue:

Miles de euros	2025	2024
Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos (*)	(41.758)	46.639
Diferencias permanentes-		
Con origen en resultados	786	(35.458)
Con origen en patrimonio	(16)	(20)
Diferencias temporales-		
Con origen en el ejercicio	18.324	5.515
Con origen en ejercicios anteriores	(4.109)	(2.429)
Limitación de bases imponibles negativas	11.107	(2.290)
Compensación de bases imponibles negativas	-	(11.896)
Base imponible	(15.666)	61

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

La partida “Diferencias permanentes” comprende los gastos e ingresos contables que no son computables de acuerdo con la legislación fiscal aplicable.

Las diferencias permanentes con origen en resultados correspondientes al ejercicio 2024 se corresponden, principalmente, con dividendos percibidos de filiales.

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.

El resultado de la liquidación del Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2025 y 2024 del Grupo fiscal del que es cabecera la Sociedad ha supuesto el registro de un saldo a cobrar por importe de 2.924 miles € y 5.285 miles €, respectivamente. Por su parte, el resultado de la liquidación de la Sociedad supone un saldo a cobrar en el ejercicio 2025 por importe de 4.497 miles € (saldo a cobrar por importe de 3.777 miles € en 2024). La diferencia se refleja como una cuenta a cobrar del resto de sociedades del Grupo fiscal (véase Nota 30).

28.3 Conciliación entre el resultado contable y el gasto por Impuesto sobre Sociedades

La conciliación del resultado contable y el gasto por Impuesto sobre Sociedades a 31 de diciembre de 2025 y 2024 es como sigue:

Miles de euros	2025	2024
Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos (*)	(41.758)	46.639
Diferencias permanentes con origen en resultados	786	(35.458)
Otros (Nota 28.5)	-	68
Base contable	(40.972)	11.249
Cuota	(10.243)	2.812
Deducciones y ajuste efecto impositivo ejercicios anteriores	(1.127)	(2.914)
Gasto / (Ingreso) por Impuesto sobre Beneficios	(11.370)	(102)

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

Por su parte, la distribución del Gasto por impuesto sobre Sociedades por los distintos conceptos que lo conforman en 2025 y 2024 es la siguiente:

Miles de Euros	2025	2024
Impuesto corriente y otros	-	(337)
Impuesto diferido	(11.370)	235
Gasto / (Ingreso) por Impuesto sobre Beneficios	(11.370)	(102)

28.4 Activos y pasivos por impuesto diferido reconocidos

El movimiento habido durante los ejercicios 2025 y 2024 en estos epígrafes del balance de situación ha sido el siguiente:

Activos por impuesto diferido

Año 2025	Miles de euros				
	Saldo al 01/01/2025	Aumentos	Disminuciones	Traspasos y otros	Saldo al 31/12/2025
Reconocidos en resultados-					
Amortización activos fijos	-	-	-	-	-
Compromisos con el personal	1.746	3.080	(23)	46	4.849
Deterioro de activos corrientes	835	743	(50)	-	1.528
Deterioro de activos no corrientes	254	-	(2)	(245)	7
Provisiones y otros	937	755	(1.046)	216	862
	3.772	4.578	(1.121)	17	7.246
Bases Imponibles Negativas	25.704	7.179	(572)	(20)	32.291
Deducciones	4.652	1.013	(90)	(928)	4.647
Reconocidos en patrimonio-					
Derivados de cobertura (Nota 26)	1.485	-	(1.027)	(4)	454
Total	35.613	12.770	(2.810)	(935)	44.638

Año 2024	Miles de euros				
	Saldo al 01/01/2024	Aumentos	Disminuciones	Traspasos y otros	Saldo al 31/12/2024
Reconocidos en resultados-					
Amortización activos fijos	397	-	(397)	-	-
Compromisos con el personal	1.459	295	(75)	67	1.746
Deterioro de activos corrientes	796	151	-	(112)	835
Deterioro de activos no corrientes	11	245	(2)	-	254
Provisiones y otros	483	683	(229)	-	937
	3.146	1.374	(703)	(45)	3.772
Bases Imponibles Negativas	29.264	-	(3.546)	(14)	25.704
Deducciones	2.076	669	(358)	2.265	4.652
Reconocidos en patrimonio-					
Derivados de cobertura (Nota 26)	599	886	-	-	1.485
Total	35.085	2.929	(4.607)	2.206	35.613

La Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades eliminó con efectos 1 de enero del 2015 el plazo establecido para la compensación de las bases imponibles negativas, por lo que pasó a ser ilimitado, y amplió al menos a 15 años el plazo general de compensación de las deducciones.

Los activos por impuestos diferidos se corresponden con deterioros sobre activos, provisiones, deducciones y bases imponibles pendientes de aplicar/compensar.

La Sociedad sólo reconoce activos por impuesto diferido cuando considera probable que las entidades (individualmente o de forma consolidada) que los han generado van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales con las que hacerlos efectivos.

Los flujos previstos permiten concluir que los activos por impuesto diferido de la Sociedad reconocidos como activo son recuperables en un plazo aproximado de 10 años.

En este sentido, en cada cierre contable se revisan los impuestos diferidos de activo registrados, con el fin de comprobar que se mantienen vigentes y que se consideran recuperables en un plazo aproximado de 10 años. Dichos análisis se basan en: (i) la consideración de hipótesis para concluir sobre existencia de suficientes ganancias fiscales que permitan compensar dichas pérdidas fiscales y (ii) el período y límites establecidos en la legislación para la recuperación de los créditos fiscales. Los flujos previstos permiten concluir que los activos por impuesto diferido reconocidos son recuperables en un plazo aproximado de 10 años.

Pasivos por impuesto diferido

Año 2025	Miles de euros				
	Saldo a 01/01/2025	Aumentos	Disminuciones	Traspasos y otros	Saldo a 31/12/2025
Reconocidos en resultados-					
Libertad de amortización	160	-	(91)	-	69
Aportaciones de activos y otros	1.760	-	(5)	(1)	1.754
	1.920	-	(96)	(1)	1.823
Reconocidos en patrimonio-					
Derivados de cobertura (Nota 26)	-	52	-	-	52
Subvenciones de capital (Nota 18.7)	469	-	(32)	-	437
Plan retribución largo plazo (Nota 9)	711	-	(9)	1	703
Dividendos futuros	1.430	-	-	-	1.430
Total	4.530	52	(137)	-	4.445

Año 2024	Miles de euros				
	Saldo a 01/01/2024	Aumentos	Disminuciones	Traspasos y otros	Saldo a 31/12/2024
Reconocidos en resultados-					
Libertad de amortización	47	-	(89)	202	160
Aportaciones de activos y otros	3.427	-	(7)	(1.660)	1.760
	3.474	-	(96)	(1.458)	1.920
Reconocidos en patrimonio-					
Subvenciones de capital (Nota 18.7)	510	-	(40)	(1)	469
Plan retribución largo plazo (Nota 9)	391	321	-	(1)	711
Dividendos futuros	-	17	-	1.413	1.430
Total	4.375	338	(136)	(47)	4.530

28.5 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 cuatro años. El Grupo fiscal del que es cabecera la Sociedad tiene abiertos a comprobación los ejercicios 2021 y siguientes.

El 13 de septiembre de 2023 concluyó la inspección general de los ejercicios 2018, 2019 y 2020 a través de la firma en conformidad de actas por todos los impuestos comprobados confirmando las BIN's y deducciones

acreditadas por las sociedades del Grupo, así como deducciones pendientes de consignación en las declaraciones de los ejercicios comprobados por 3,2 millones € de las que 0,6 millones € corresponden a la Sociedad.

Por otro lado, en esta inspección ENCE y MAGNON hicieron valer su derecho a impugnar determinadas medidas fiscales recogidas en el Real Decreto-Ley 3/2016, a través de la suscripción de actas en disconformidad, para así poder beneficiarse de una potencial declaración de su inconstitucionalidad. En este sentido, el 18 de enero de 2024 el Pleno del Tribunal Constitucional estimó por unanimidad la cuestión de inconstitucionalidad planteada respecto de varias modificaciones del Impuesto sobre Sociedades introducidas por el Real Decreto-ley 3/2016, entre otras, la limitación a la compensación de bases imponibles negativas, dejándolas sin efecto. El 9 de diciembre de 2025 el TEAC ha estimado la reclamación para recuperar créditos fiscales por aproximadamente 20 millones €, junto con los correspondientes intereses de demora, estando pendiente de ejecución.

Todas las actuaciones relevantes del Grupo han sido analizadas internamente y también por asesores externos, tanto en este ejercicio como en los precedentes, determinando que estas actuaciones han sido ajustadas a derecho y se basan en interpretaciones razonables de la norma tributaria. La existencia de incertidumbres fiscales es igualmente objeto de análisis y el criterio general del Grupo consiste en considerar de forma prudente dicha incertidumbre en la determinación del impuesto. ENCE no ha identificado incertidumbres fiscales que hayan sido objeto de consideración.

28.6 Otra información

Pago mínimo (Pilar II)

En diciembre de 2022 los Estados Miembros de la Unión Europea aprobaron la Directiva (UE) 2022/2523, de 14 de diciembre, relativa a la garantía de un nivel mínimo global de imposición para los grupos de empresas multinacionales y para los grupos nacionales de gran magnitud en la Unión (Pilar II). Dicha normativa ha sido transpuesta al ordenamiento español a través de la Ley 7/2024, de 20 de diciembre. La Sociedad ha evaluado dicha Directiva no previéndose impactos significativos por su aplicación.

Reestructuraciones societarias acogidas al régimen de neutralidad fiscal establecido en el Capítulo VII del Título VII de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades

La Sociedad ha comunicado a la Administración Tributaria, las siguientes operaciones; 1) aportación no dineraria a Magnon Green Energy, S.L.U. en el año 2020 de determinados activos industriales (que incluyen la presa de El Sancho) ubicados en Huelva con un valor neto contable de 13.562 miles € y un valor de mercado, que coincide con el valor de aportación, de 26.923 miles €, 2) aportación no dineraria a Magnon Green Energy, S.L.U. en el año 2018 de terrenos con un valor neto contable de 779 miles €, un valor de aportación de 2.460 miles € y un valor de mercado de 3.166 miles €, 3) aportación no dineraria a Ence Renovables SL en el año 2023 de las participaciones de Magnon Green Energy, S.L.U. que suponen el 51% de su capital social, con un valor neto contable de 112.528 miles €, un valor de aportación de 113.960 miles € y un valor de mercado de 124.925 miles €. A raíz de la venta del 49% de las participaciones de Magnon Green Energy, S.L. en 2020, ENCE ha tributado por la plusvalía generada en esas dos primeras aportaciones señaladas, en el 49%.

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

29.1 Retribuciones a los miembros del Consejo de Administración

De acuerdo a lo dispuesto en el artículo 38 de los Estatutos Sociales, los Consejeros, en su condición de miembros del Consejo y por el desempeño de la función de supervisión y decisión colegiada propia de este órgano, tienen derecho a percibir una asignación anual fija y primas por asistencia, que en conjunto no podrán exceder de la cantidad fijada a tal efecto por la Junta General Ordinaria de Accionistas, correspondiendo al Consejo de Administración de la Sociedad la determinación de la cantidad exacta a abonar dentro de dicho límite y su distribución entre los distintos Consejeros, teniendo en cuenta las funciones y responsabilidades atribuidas a cada uno, la pertenencia a comisiones dentro del Consejo, los cargos desempeñados por cada uno de ellos dentro del Consejo y las demás circunstancias objetivas que considere relevantes.

Con fecha 5 de mayo de 2023 la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad aprobó la Política de Remuneraciones de los Consejeros de Ence Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2023-2026 (disponible en www.ence.es). El límite máximo de remuneración anual a satisfacer al conjunto de consejeros en su condición de tales, establecido en dicha política de remuneraciones es de 1,9 millones €.

Retribuciones por su pertenencia al Consejo de Administración

Las retribuciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración en relación con las funciones propias de su condición de consejeros en 2025 y 2024 han sido:

Año 2025 – Administrador	Tipología	Miles de Euros			
		Año 2025			Año 2024
		Retribución Fija	Dietas y Otros	Total	
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Otros externos	45	61	106	99
D. Ángel Agudo Valenciano	Dominical	45	39	84	80
D ^a . Carmen Alicia Aquerreta Ferraz	Independiente	45	56	101	94
D. Gorka Arregui Abendivar	Dominical	45	57	102	104
D. Javier Arregui Abendivar	Dominical	45	50	95	104
D. Oscar Arregui Abendivar	Dominical	45	46	91	85
D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real	Dominical	45	41	86	90
D. Ignacio de Colmenares Brunet	Ejecutivo	135	0	135	135
D ^a . Rosa María García Piñeiro	Independiente	45	73	118	108
D ^a . Rosalía Gil Albarellos Marcos (i)	Independiente	11	22	33	97
D ^a . Maria Samoilova (i)	Independiente	33	28	61	-
D ^a . Irene Hernández Álvarez	Independiente	45	87	132	126
D ^a . María Paz Robina Rosat	Independiente	45	68	113	105
D. José Guillermo Zubía Guinea	Otros externos	45	67	112	110
		674	695	1.369	1.337

- (i) Con efectos 3 de abril de 2025 se incorpora al Consejo de Administración como administradora independiente D^a. Maria Samoilova, dejando de formar parte. D^a. Rosalía Gil Albarellos Marcos.

Los Consejeros no ejecutivos únicamente perciben una asignación fija consistente en una retribución fija y dietas por asistencia a las reuniones del Consejo de Administración y de sus Comisiones, estando en todo caso excluidos de los planes de incentivos ligados al desempeño de la compañía, a corto o largo plazo.

Por otra parte, la Sociedad tiene contratada una póliza que asegura al colectivo formado por el conjunto de los consejeros frente a los siguientes riesgos derivados de accidente; fallecimiento, incapacidad permanente absoluta e incapacidad permanente parcial. Adicionalmente, la Sociedad ofrece a los consejeros y a sus cónyuges la posibilidad de realizar anualmente un reconocimiento médico.

Durante los ejercicios 2025 y 2024 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han percibido importe alguno por la pertenencia a los órganos de administración de otras sociedades del Grupo, o asociadas.

La información sobre remuneración media de consejeros desglosada por sexo se incluye en el “Informe de sostenibilidad” que forma parte del Informe de Gestión.

Retribuciones por el desempeño de funciones ejecutivas

La Política de Remuneraciones de los Consejeros de Ence Energía y Celulosa, S.A. establece una retribución fija para el Presidente y Consejero Delegado de 750 miles € y una retribución variable anual máxima del 120% de la retribución fija. Adicionalmente, ENCE ofrece al Presidente como retribuciones en especie; vehículo de empresa, seguro médico, y la posibilidad de realizar anualmente un reconocimiento médico.

Las retribuciones devengadas por D. Ignacio de Colmenares Brunet por el desempeño de funciones ejecutivas en 2025 y 2024, tanto retribución fija como variable, han sido de 1.261 miles € y 1.605 miles €, respectivamente. Formando parte de su retribución, el Presidente y Consejero Delegado es beneficiario de un seguro mixto de ahorro y de vida y accidente (véase Nota 3.12).

Adicionalmente a la retribución indicada, el Presidente y Consejero Delegado tiene derecho a un seguro de jubilación a su favor cuya prestación será igual a una anualidad de su retribución, y que percibirá al momento de la extinción de su contrato. La aportación por este concepto en 2025 y 2024 al haberse completado la dotación de este compromiso en el año 2023.

Formando parte de su retribución devengada, en el año 2024, el Consejero Delegado fue beneficiario del Ciclo II del Plan de Incentivos a largo plazo ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2019-2023 (véase Nota 11) que se liquidó en julio de 2024. En el marco de dicho plan ha percibido 53 miles € y 21 miles de acciones de ENCE.

Por otra parte, el Presidente y Consejero Delegado es beneficiario de los ciclos I, II y III del Plan de Incentivos a largo plazo ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2023-2027 (véase Nota 9). Considerando un grado de consecución de los objetivos de los ciclos I y II del plan del 100%, percibiría, antes de impuestos, 694 miles de acciones de ENCE en el año 2026 correspondientes al ciclo I y 262 miles de acciones de ENCE en el año 2027 correspondiente al ciclo II y 242 miles de acciones de ENCE en el año 2028 correspondientes al ciclo III.

Otros aspectos

Los Administradores de ENCE no tienen concedidos anticipos ni créditos por las sociedades del Grupo, ni han percibido ningún tipo de indemnización. Asimismo, en 2025 y 2024 los Administradores no han realizado con ENCE o con sus filiales operaciones fuera del giro o tráfico ordinario, o en condiciones distintas de las habituales de mercado.

ENCE no tiene contraída ninguna obligación con sus Administradores, en su concepto de tales, en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros, excepto en el caso del Presidente y Consejero Delegado por sus funciones ejecutivas.

En el ejercicio 2025 se incorpora al Consejo de Administración como consejera independiente D^a. Maria Samoilova, dejando de formar parte del Consejo de Administración la consejera D^a. Rosalía Gil-Albarellos Marcos.

Durante los ejercicios 2025 y 2024 los miembros del consejo de Administración no han percibido ningún tipo de indemnización. Las cláusulas de indemnización de los consejeros se describen en el apartado C.1.39 el Informe Anual de Gobierno Corporativo de dichos ejercicios, disponible en “www.ence.es”.

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.

29.2 Retribución de la Alta Dirección

Únicamente tienen la consideración de alta dirección los directores generales que tienen dependencia directa del del Presidente y Consejero Delegado o del Consejo de Administración, los directores que dependen directamente del Consejo de Administración o bien de alguna de sus Comisiones, y cualquier otro directivo a quien el Consejo de Administración reconozca tal condición. Su detalle al 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:

Nombre	Cargo
D. Ignacio de Colmenares y Brunet	Presidente y Consejero Delegado
D. Alfredo Avello de la Peña	D. General Finanzas y Desarrollo Corporativo
D. Jordi Aguiló Jubierre	D. General Celulosa
D ^a Reyes Cerezo Rodríguez-Sedano	Secretaría General/D. General Corporativa de Sostenibilidad y Regulación
D ^a Isabel Vallejo de la Fuente	D. General Corporativa Capital Humano
D. Modesto Saiz Suárez	D. Comercial y Logística Celulosa
D. Fernando González-Palacios Carbajo	D. Planificación y Control
D ^a Carla Morenés Basabe	D. Ética y Cumplimiento
D. Ángel J. Mosquera López-Leyton	D. Auditoría Interna

Se desglosan a continuación las retribuciones y otras prestaciones a la alta dirección, excluida la correspondiente al Presidente y Consejero Delegado, durante los ejercicios 2025 y 2024:

Miles €	2025	2024
Retribución fija	1.817	1.750
Retribución variable	1.363	900
Sistemas de ahorro (Nota 3.12)	93	76
Retribución especie y otros	138	151
ILP 2023-2027 Ciclo I (Nota 9)	-	159
	3.411	3.036

La alta Dirección es beneficiaria de un seguro mixto de ahorro y de vida y accidente. Por otra parte, la Sociedad ofrece a la alta dirección distintas retribuciones en especie; vehículo de empresa, seguro médico, y la posibilidad de realizar anualmente un reconocimiento médico.

Formando parte de su retribución devengada, en el año 2024, la Alta Dirección ha sido beneficiaria del Ciclo II del Plan de Incentivos a largo plazo ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2019-2023 (véase Nota 9). En el marco de dicho plan ha percibido 75 miles € y 30 miles de acciones de ENCE.

Asimismo, la Alta Dirección es beneficiaria de los ciclos I, II y III del Plan de Incentivos a largo plazo ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2023-2027 (véase Nota 9.2). Considerando un grado de consecución de los objetivos de los ciclos I, II y III del plan del 100%, percibiría 947 miles de acciones de ENCE y 77 miles € en efectivo en el año 2026 correspondiente al ciclo I, 365 miles de acciones de ENCE y 28 miles € en efectivo en el año 2027 correspondiente al ciclo II y 352 miles de acciones de ENCE y 28 miles € en efectivo en el año 2028 correspondientes al ciclo III.

30. Operaciones con empresas del Grupo y vinculadas

30.1 Saldos con empresas del Grupo y asociadas

El detalle de los saldos mantenidos con empresas del Grupo y asociadas durante los ejercicios 2025 y 2024 es el siguiente:

Año 2025	Miles de euros					
	Créditos a Largo Plazo	Créditos a Corto Plazo	Deudores a Corto Plazo (Nota 21)	Deudas a Largo Plazo	Deudas a Corto Plazo	Acreedores a Corto Plazo (Nota 22)
Celulosa Energía, S.A.U.	-	-	-	-	-	138
Celulosas de Asturias, S.A.U.	22.635	10.843	4.821	-	-	29.754
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	-	1	6	1.320	111	216
Ibersilva Servicios, S.A.U.	-	-	271	616	21	6
Ence Terra, S.A.U.	-	457	1.013	22.829	(70)	10.583
Silvasur Agroforestal, S.A.U	4.331	-	(270)	-	755	8
Las Pleyades Uruguay, S.A.	-	-	136	184	-	-
Sierras Calmas, S.A.	-	-	-	-	-	138
Las Pléyades Uruguay, S.A. – Sucursal en Argentina	39	-	-	-	-	-
Biofibras de Galicia, S.L.	2.341	-	8	-	-	-
Ence Biogás, S.L.	-	-	65	-	277	-
BioCH4 Developments, S.L.	-	-	31	-	-	-
Ence Renovables, S.L.	59.385	-	189	-	270	-
Magnon Green Energy, S.L.	-	-	209	-	-	(329)
Magnon Servicios Energéticos, S.L.U.	-	-	-	-	191	-
Ence Molded Fiber, S.L.	1.494	-	-	-	-	-
Otros	6	4	39	-	8	(479)
	90.231	11.305	6.518	24.949	1.563	40.035

Año 2024	Miles de euros					
	Créditos a Largo Plazo	Créditos a Corto Plazo	Deudores a Corto Plazo (Nota 21)	Deudas a Largo Plazo	Deudas a Corto Plazo	Acreedores a Corto Plazo (Nota 22)
Celulosa Energía, S.A.U.	-	-	-	-	-	143
Celulosas de Asturias, S.A.U.	20.945	9.642	-	-	-	29.758
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	-	140	1	506	288	279
Ibersilva Servicios, S.A.U.	-	-	288	624	29	6
Ence Terra, S.A.U.	-	1.571	17.892	37.270	1.016	15.350
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	13.200	-	3.117	-	665	13
Las Pleyades Uruguay, S.A.	-	-	154	184	-	-
Las Pléyades Uruguay, S.A. – Sucursal en Argentina	37	-	-	-	-	-
Biofibras de Galicia, S.L.	814	-	-	-	-	-
Ence Biogás, S.L.	-	-	33	-	175	-
BioCH4 Developments, S.L.	-	-	55	-	-	-
Ence Renovables, S.L.	65.715	-	205	-	131	-
Magnon Green Energy, S.L.	-	-	217	-	-	82
Magnon Servicios Energéticos, S.L.U.	-	168	-	-	352	-
Otros	4	-	755	-	3	274
	100.715	11.521	22.717	38.584	2.659	45.905

Los saldos no comerciales entre empresas del Grupo tienen su origen en que la Sociedad actúa como cámara de compensación (Cash Pooling) de la tesorería de diversas sociedades del Grupo Ence y, asimismo, financia determinadas operaciones llevadas a cabo por sus filiales.

Estos saldos no comerciales devengan un tipo de interés referenciado al Euribor que se actualiza semestralmente y en su determinación se tiene en consideración el coste de la deuda externa de la Sociedad (véase Nota 24). El tipo resultante aplicable al 31 de diciembre de 2025 es el 3,9%.

Los principales créditos otorgados por la Sociedad son los siguientes:

- La Sociedad suscribió una línea de crédito a favor de Celulosas de Asturias, S.A.U. con un límite disponible de 250.000 miles € que fue novada en el ejercicio 2023, estableciéndose su vencimiento el 30 de junio de 2028. El saldo dispuesto de esta línea al 31 de diciembre de 2025 y 2024 era de 22.635 miles € y 20.945 miles de €, respectivamente.
- Línea de crédito a favor de Silvasur Agroforestal, S.A.U. con un límite disponible de 85.000 miles €, que fue novada en el ejercicio 2023, estableciéndose su vencimiento el 30 de junio de 2028. El saldo dispuesto al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es de 4.331 miles € y 13.200 miles €, respectivamente.
- Línea de crédito a favor de Ence Renovables, S.L., con vencimiento el 30 de junio de 2028 que fue novada en el ejercicio 2024, estableciéndose un límite disponible de 120.000 miles €. El saldo dispuesto al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es de 59.385 miles € y 65.715 miles €, respectivamente. De este importe, 19.015 miles € tienen su origen en la cesión que la Sociedad llevó a cabo a favor de Ence Renovables, S.L. en julio de 2023 del crédito que había otorgado a Magnon Green Energy, S.L.
- Líneas de crédito a favor de Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U. y Ence Terra, S.A.U. con un límite disponible de 10 millones € cada una, y vencimiento el 30 de junio de 2028, sin estar dispuesto importe alguno al 31 de diciembre de 2025 y al 31 de diciembre 2024.

- La Sociedad ha otorgado líneas de crédito a favor de Biofibras de Galicia, S.L. y Sostenibilidad y Economía Circular, S.L.U. con un límite disponible de 5 millones € cada una, y vencimiento el 30 de junio de 2028. El saldo dispuesto al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es de 2.341 miles € y 814 miles €, respectivamente.
- La Sociedad ha otorgado una línea de crédito a favor de Ence Molded Fiber, S.L.U. con un límite disponible de 10 millones €, y vencimiento el 30 de junio de 2028. El saldo dispuesto al 31 de diciembre de 2025 es de 1.494 miles de €.

Por otro lado, la Sociedad presenta deudas a largo plazo al 31 de diciembre de 2025 por importe de 22.829 miles de € correspondientes a una línea de crédito otorgada por Ence Terra, S.A.U. a la Sociedad en el ejercicio 2023, con vencimiento el 30 de junio de 2028, y que fue novada en el ejercicio 2024, estableciéndose un límite disponible de 100.000 miles de €.

Asimismo, los saldos con Magnon Green Energy, S.L. tienen su origen en que ésta es representante ante el mercado eléctrico para para todas las instalaciones de generación de energía del Grupo ENCE (véase Anexo I).

30.2 Transacciones con empresas del Grupo y asociadas

Las principales transacciones efectuadas durante los ejercicios 2025 y 2024 con empresas del Grupo y asociadas han sido las siguientes:

Año 2025	Miles de euros					
	Ventas	Compras	Gastos de Explotación	Servicios Prestados	Ingresos Financieros (Nota 12)	Gastos Financieros (Nota 12)
Celulosas de Asturias, S.A.U.	4.694	15	179	10.038	1.091	-
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	-	-	350	4	-	49
Liptoflor, S.A.	-	-	-	-	-	-
Ence Terra, S.A.U.	517	114.710	237	13.943	-	1.056
Silvasur Agroforestal, S.A.U	-	41	-	2.572	577	-
Magnon Green Energy, S.L.	-	-	86	1.087	-	-
Ence Renovables, S.L.	-	-	-	-	2.503	-
Biofertilizantes CH4 SL. (Ence Biogás, S.L.)	-	-	-	52	-	-
Otros	-	-	-	-	85	-
	5.211	114.766	852	27.696	4.256	1.105

Año 2024	Miles de euros					
	Ventas	Compras	Gastos de Explotación	Servicios Prestados	Ingresos Financieros (Nota 12)	Gastos Financieros (Nota 12)
Celulosas de Asturias, S.A.U.	4.082	5	232	10.543	40.813	-
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	-	-	404	-	-	113
Liptoflor, S.A.	-	-	-	4	-	-
Ence Terra, S.A.U.	9.826	117.764	-	14.476	15	1.700
Silvasur Agroforestal, S.A.U	-	45	-	3.003	558	-
Magnon Green Energy, S.L.	44	2	85	1.058	-	-
Ence Renovables, S.L.	-	-	-	-	1.660	-
Ence Biogás, S.L.	-	-	-	29	-	-
Otros	1	3	-	-	-	-
	13.953	117.819	721	29.113	43.046	1.813

La filial Ence Terra, S.A.U. es la sociedad que lleva a cabo la operativa de compra de madera con destino al proceso productivo de la celulosa que desarrolla la Sociedad y la empresa del Grupo “Celulosas de Asturias, S.A.”, siendo Ence Terra, S.A.U. el suministrador de madera para el proceso productivos de las Biofábricas de Pontevedra y Navia. Las compras y los saldos comerciales a pagar a Ence Terra S.A.U. tienen su origen en esta actividad de suministro de madera. Parte del personal que desarrolla esta actividad está en ENCE, que refactura dicho coste a su filial.

ENCE mantiene con Celulosas de Asturias, S.A. de comisión mercantil, por el cual toda la pasta de celulosa obtenida en su proceso de fabricación, es comercializada por Ence Energía y Celulosa, S.A. en nombre propio y por cuenta de su filial.

Asimismo, durante el ejercicio 2025 y 2024 la Sociedad repercutió a sus filiales costes de estructura.

En el año 2024 Ence ha recibido de Celulosa de Asturias, S.A.U. dividendos por importe de 40.000 miles € (véase Nota 16). En el ejercicio 2025 no recibió dividendos de sus filiales.

30.3 Saldos y operaciones con administradores

La Sociedad no mantiene saldos ni ha efectuado transacciones con sus Administradores en los ejercicios 2025 y 2024.

31. Medio Ambiente

El respeto al medio ambiente es inherente al propósito de Ence y forma parte de los compromisos y principios de actuación establecidos en el Código de Conducta y la Política de Sostenibilidad de la compañía.

Este compromiso de Ence con la protección del medio ambiente se materializa en primer lugar, a través de la propia actividad de la compañía y su visión estratégica:

- ✓ La actividad de producción de celulosa a partir de madera de proximidad y con gestión forestal sostenible certificada tiene efectos ambientales positivos, ya que pone en el mercado productos naturales, renovables y reciclables que pueden sustituir materiales fabricados a partir de combustibles fósiles, como los plásticos. Además, la actividad forestal de Ence no sólo contribuye a retirar carbono de la atmósfera, sino que protege la biodiversidad y otros servicios ecosistémicos.

- ✓ En el diseño de nuevos productos, Ence persigue mejorar la huella ambiental de sus productos y contribuir a reducir el impacto ambiental de los procesos productivos de los clientes. Un ejemplo de esta apuesta es el desarrollo de la pasta de celulosa no blanqueada Naturcell, que, al no requerir etapa de blanqueo en su producción, tiene un consumo específico de materiales, agua y energía menor que la pasta estándar, o la apuesta por la producción de pasta de celulosa tipo fluff en España, que ayuda a reducir la huella de carbono asociada a aspectos logísticos que tiene la mayoría de pasta de este tipo que en la actualidad se consume en Europa.
- ✓ Además de los productos especiales, en 2025, Ence ha continuado avanzando en el desarrollo de su línea de negocio de envases sostenibles a partir de celulosa, que sustituirá productos plásticos actualmente utilizados en el sector de la alimentación y la distribución.
- ✓ La compañía también ha continuado avanzando en la ingeniería y en los trámites administrativos para ejecutar el proyecto de una planta para la producción de fibra reciclada blanqueada y biomateriales que Ence planea construir en la localidad gallega de As Pontes. Este proyecto supone una clara apuesta por la economía circular y la transición justa, ya que, en lugar de madera, la planta utilizará como materia prima papel y cartón recuperados para la producción de pasta, evitando el envío a vertedero de estos residuos. En 2025, la Xunta de Galicia otorgó la Autorización Ambiental Integrada.

Además de contribuir a la protección del medio ambiente a través de su propia actividad, Ence tiene como principio llevar a cabo sus procesos industriales con el máximo respeto por el entorno, aplicando las mejores técnicas disponibles y la mejora continua para reducir el impacto ambiental de sus actividades en términos de consumo de recursos, generación de residuos, emisiones, efluentes, ruidos u olores entre otros.

Este compromiso de Ence se traduce en importantes inversiones para aplicar las mejores técnicas disponibles y mejorar la eficiencia de los procesos.

Las inversiones de carácter medioambiental ejecutadas en 2025 por la Sociedad ascienden a 3.109 miles € (véase Nota 13).

Así, la compañía se compromete con la mejora continua en el desempeño ambiental impulsada por la alta dirección y compartida por toda la organización. Pero Ence es consciente de que la huella ambiental de su actividad trasciende el alcance operativo de la compañía, por lo que extiende su compromiso con el medio ambiente a lo largo de todas las fases de su cadena de valor, haciendo especial foco en los potenciales impactos ambientales de su cadena de suministro y trasladando a sus proveedores el máximo nivel de exigencia ambiental en las operaciones.

Cumplimiento normativo y mejores técnicas disponibles

Aunque la ambición de la compañía va más allá de las obligaciones legales, el compromiso medioambiental de Ence pasa en primer lugar por el cumplimiento riguroso y exhaustivo de la normativa vigente en la que se establecen los requisitos que deben cumplir todas las actividades relacionadas con la producción de celulosa, así como la adaptación a las Mejores Técnicas Disponibles (MTD) establecidas en los documentos BREF de la industria de pasta y papel (*Best Available Techniques in the Pulp and Paper Industry 2014*) aprobado por la Comisión del Medio Ambiente del Parlamento Europeo y las MTD conforme a la Directiva 2010/75/UE para las grandes instalaciones de combustión (GIC) en 2017.

Todas las plantas industriales de Ence cuentan con su Autorización Ambiental Integrada (AAI) o Autorización Sectorial, en las que se establecen las condiciones para la operación de la instalación desde el punto de vista ambiental. En estas autorizaciones se fijan también los valores límites de emisión, así como los planes de vigilancia para todos los aspectos ambientales relevantes. Ence pone todas las medidas a su alcance para cumplir e incluso mejorar estos valores límite fijados por la AAI e informa periódicamente a las

administraciones correspondientes de su evolución. Las AAI de las plantas de Ence están disponibles públicamente en los registros de las correspondientes comunidades autónomas.

Modelo y sistema de gestión ambiental

Los principios de gestión ambiental de Ence están recogidos en la Política de Medioambiente de la compañía, aprobada por el Consejo de Administración en 2024, que tiene por objeto mejorar su desempeño más allá del cumplimiento de la normativa vigente, aplicando los principios de prevención, precaución y mejora continua. En este sentido, desde hace más de 15 años, Ence aplica el modelo TQM (*Total Quality Management*) como estándar de transformación cultural y de gestión, que aborda de forma integrada los aspectos de sostenibilidad, calidad, seguridad y salud, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación.

En el marco de este modelo, anualmente se establecen una serie de Objetivos de Mejora Fundamental (OMF) orientados a mejorar los distintos vectores ambientales:

- Reducción del impacto oloroso
- Reducción del impacto acústico
- Reducción del impacto en la calidad del aire
- Reducción del impacto de nuestros vertidos
- Mejora de la eficiencia energética
- Reducción del consumo de agua
- Reducción del consumo de materias primas
- Reducción en la generación de residuos y aumento de los ratios de valorización
- Mejora de la gobernanza de los Sistemas de Gestión

Dentro de ese modelo TQM se han desarrollado los estándares operativos (procedimientos, etc.) que permiten el control y la gestión de los potenciales impactos ambientales.

Certificaciones ambientales

El Sistema Integrado de Gestión de Ence, que incluye la gestión medioambiental, se ha certificado de acuerdo con las siguientes normas internacionales:

Centro	ISO 45001 Seguridad y Salud	ISO 14001 Medio ambiente	ISO 9001 Calidad	ISO 50001 Eficiencia energética	EMAS	Residuo Cero ⁽¹⁾	Nordic Swan	EU Ecolabel	ISO 22001 Seguridad alimentaria	Sure System ⁽²⁾
Biofábrica de Pontevedra	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

(1) La certificación Residuo Cero de Aenor certifica que al menos el 90% de los residuos generados se reciclan o valorizan.
(2) La certificación SURE de sostenibilidad de la biomasa garantiza el cumplimiento de los requisitos de la Directiva de Energías Renovables (UE) 2018/2001.

Este sistema está certificado por organismos acreditados que llevan a cabo anualmente auditorías.

Avanzando hacia la economía circular

Ence contribuye a avanzar hacia una economía circular poniendo en el mercado productos procedentes de fuentes renovables como es la pasta de celulosa, que sus clientes utilizan a su vez para fabricar productos finales reciclables y biodegradables, y potencialmente alternativos a plásticos de un solo uso. Además, en términos de producción de energía renovable (eléctrica y térmica), ofrece una solución para la gestión de restos agrícolas y forestales, valorizando la biomasa para la generación de energía renovable y circularizando estos sectores tan relevantes para el medio rural.

Por su parte, Ence sigue apostando por la diversificación y el desarrollo de nuevos modelos de negocio circulares. Un ejemplo destacado es el Proyecto de As Pontes, centrado en la producción de pasta reciclada blanqueada a partir de papel y cartón recuperados, eliminando así la dependencia de la madera como materia prima. Otro ejemplo es el desarrollo de proyectos para la generación de combustibles renovables a partir del CO₂ biogénico procedente de la generación de electricidad a partir de biomasa. El CO₂ biogénico, lejos de ser un residuo, se captura y convierte en materia prima para la fabricación de biocombustibles, contribuyendo así a cerrar ciclos productivos y reducir la dependencia de combustibles fósiles.

Ence aplica los principios de la economía circular en sus propios procesos productivos, buscando alternativas para reducir el consumo específico de materiales, especialmente el agua y para minimizar la generación y recuperar la mayor cantidad posible de residuos. Adicionalmente, se está trabajando en la valorización de residuos como lodos calizos, escorias o cenizas, convirtiéndolos en subproductos y encontrando nichos para dar un nuevo uso a estas materias primas secundarias y participando en proyectos de investigación para desarrollar nuevos.

En cuanto al desempeño en economía circular, todas las instalaciones industriales de Ence cuentan con el certificado Residuo Cero de AENOR, que certifica que al menos el 90% de los residuos generados se reciclan o valorizan.

Mitigación del cambio climático y huella de carbono

Ence contribuye a mitigar el cambio climático a través de su propio modelo de negocio ofreciendo a través de la producción de celulosa alternativas renovables, reciclables y con menor huella de carbono a productos como los plásticos.

Además de su contribución a través del propio modelo de negocio de la compañía, Ence también trabaja para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero de sus operaciones. Para ello, Ence cuenta con un Plan de Descarbonización que incluye ambiciosos objetivos de reducción de emisiones.

Los objetivos de reducción incluidos están en consonancia con el Acuerdo de París, así como los compromisos asumidos a nivel europeo y nacional, alineados con el escenario de incremento de temperatura de 1,5°C. En la definición de la senda de descarbonización, Ence ha incorporado las principales recomendaciones de SBTi (Science Based Target Initiative - Industry near-term target). En concreto, la compañía, tomando como base el ejercicio 2018, ha fijado el objetivo de reducir un 55% y 75% las emisiones de alcance 1 y 2 en 2030 y 2035, respectivamente. En cuanto a las emisiones indirectas de alcance 3, Ence se ha comprometido a reducirlas un 10% y 15% en 2030 y 2035, respectivamente, respecto a los valores de 2023. Además de estos objetivos, a través de la Política de Cambio Climático, Ence se compromete a alcanzar la neutralidad climática en 2050 a través del uso de mecanismos de compensación de las emisiones residuales una vez alcanzado el nivel máximo de reducción.

En el marco de este plan de descarbonización, la biofábrica de Navia ha conseguido sustituir parte de su consumo de combustibles fósiles en los hornos de cal por biometanol, que es un biocombustible renovable obtenido a partir del tratamiento de los gases concentrados de la digestión. Además, en 2025, se ha puesto en marcha la primera fase de sustitución de combustibles fósiles por biomasa (serrín), lo que ha permitido

reducir aún más las emisiones directas de Navia. En la biofábrica de Pontevedra también se están desarrollando proyectos en la misma línea con el objetivo de reducir el uso de combustibles fósiles en los hornos de cal.

Además, en 2025, Ence ha vuelto a certificar su Huella de Carbono y Huella de Producto 2024 conforme a las normas ISO14064 y 14067. Destacar, asimismo, que en 2025, Ence inscribió nuevamente la huella de carbono de 2024 en el registro voluntario del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, obteniendo por cuarto año consecutivo el sello "Calculo y reduzco".

Para más información, consultar la sección "Cambio Climático" del Informe de Sostenibilidad.

Biodiversidad

En 2024 Ence aprobó la Política de Biodiversidad y su primer Plan de Biodiversidad con el objetivo de preservar y promover la biodiversidad en las áreas forestales que gestiona la compañía. El Plan se concentra en cuatro áreas de actuación: la protección de la biodiversidad en la Red de Áreas de Conservación del patrimonio, la mejora de la conectividad entre las superficies a conservar, la protección de la biodiversidad existente en las masas forestales productivas y el análisis y desarrollo de nuevas metodologías de puesta en valor del Capital Natural. El Plan contempla también acciones de concienciación y comunicación.

Fruto del Plan de Biodiversidad de la Compañía, durante de 2025 Ence ha trabajado en la restauración de áreas degradadas (≈350 ha) y creación de ecotonos, lo que ha permitido mejorar el índice de conectividad entre áreas de protección. Además, se han iniciado actuaciones de lucha contra especies invasoras así como el desarrollo de programas específicos de protección de rapaces, polinizadores y quirópteros en el marco de la Estrategia 2025-2028. Asimismo, durante 2025 se han instalado cámaras de fototrampeo; colocación de cajas nido para aves insectívoras, rapaces y colonias de abejas silvestres; e instalación de nidos de águila pescadora sobre estructuras de fibra de vidrio.

Para más información, consultar la sección "Biodiversidad" del Informe de Sostenibilidad.

Gestión agroforestal sostenible

Ence es el primer gestor forestal privado y actor de referencia en el mercado de productos basados en la madera en España, con cerca de 70.000 hectáreas de superficie forestal gestionadas por la compañía.

En este sentido, Ence gestiona la cadena completa de valor en el área forestal (desde la plantación al aprovechamiento de los recursos forestales), en sus montes patrimoniales, que incluyen montes en propiedad y superficies consorciadas y arrendadas a terceros. La gestión de las superficies gestionadas por Ence supone cada año notables inversiones en el conjunto del patrimonio destinadas a trabajos silvícolas, de repoblación, mejora de infraestructuras y defensa contra incendios, mejoras ambientales, y pago de rentas, lo que supone una importante aportación de valor de la compañía en el medio rural.

De forma complementaria a su actividad patrimonial, Ence mantiene y refuerza su política de aprovisionamiento de madera a través de sus compras en pie (donde Ence es responsable de la compra al propietario, su conformidad administrativa y normativa, el aprovechamiento con criterios de eficiencia y sostenibilidad, y el transporte de madera a planta) y de los suministros (en la que Ence compra directamente la madera a rematantes que intermedian con la propiedad).

En ambos casos, gestión patrimonial y la actividad de aprovechamiento de cortas en las compras a terceros, los objetivos de gestión y sostenibilidad son los mismos, siendo una de las aportaciones de Ence transmitir los estándares de gestión ambiental que utiliza en su patrimonio al conjunto de sus colaboradores, y se desarrollan en el marco del Sistema Integrado de Gestión Forestal (SIGF), que tiene como bases normativas

en el caso de la madera el cumplimiento legal, y los estándares de Gestión Forestal Sostenible y de Cadena de Custodia de los referentes FSC® y PEFC que en el caso del patrimonio está certificada bajo los números de licencia FSC®-C099970 y FSC®-C081854 (Forest Stewardship Council®) y PEFC/14-22-00010 y PEFC/14-33-00001 (Programme for the Endorsement of Forest Certification).

En 2025 se ha obtenido la certificación PEFC en el negocio de Trading, y además se ha empezado a trabajar para algunos clientes con la figura de negociante, lo que permite la compra-venta de ciertos residuos no peligrosos, que tendrán un nuevo uso en su destino final.

Para garantizar que la madera y la biomasa forestal provienen de fuentes responsables y cumplen con las normativas vigentes, Ence ha definido una serie de principios que alinean sus operaciones con la legislación nacional (RD 1088/2015 sobre legalidad de la madera) y la normativa europea vigente (Reglamento 995/2010 EUTR de diligencia debida). Además, en 2025, Ence ha seguido trabajado en la adaptación de sus sistemas y procedimientos para dar cumplimiento al nuevo Reglamento (UE) 2023/1115 sobre Productos Libres de Deforestación, conocido como EUDR, y durante 2026, seguiría adaptándose a la versión revisada de EUDR la cual incorpora modificaciones y simplificaciones sobre el texto inicial.

Los esfuerzos de Ence en este ámbito se traducen en un % de madera certificada superior al 75% a cierre de ejercicio. En cuanto a la actividad patrimonial, alrededor de un 90% de la superficie certificable que Ence gestiona está certificada por alguno de los esquemas.

Además de promover una gestión forestal sostenible certificada, Ence también trabaja en la investigación y desarrollo de mejores prácticas silvícolas, en el desarrollo de planta mejorada capaz de adaptarse a las nuevas condiciones climáticas, y métodos innovadores de lucha biológica contra las plagas y enfermedades que afectan al eucalipto.

El conjunto de actuaciones de I+D+i que se desarrollan en el marco de la actividad directa de Ence, constituyen un importante soporte técnico y de conocimiento que Ence se esfuerza en transmitir al sector a través de foros, y charlas. Aspectos tales como la silvicultura, la selección de plantas, la lucha contra plagas, el cumplimiento legal o la certificación forestal, son objeto de transmisión de know-how a propietarios y suministradores y al sector en general, alimentando un continuo debate sobre la mejora sectorial, incluyendo aquí a la Administración y la sociedad civil.

Gestión de la sostenibilidad de la biomasa

Durante 2025, Ence ha mantenido su posición como comprador de referencia de biomasa agrícola y forestal para uso energético (electricidad y energía térmica renovable). En este sentido, Ence asegura que el suministro de biomasa a sus instalaciones cumple con los requisitos de sostenibilidad que garantizan el uso sostenible de este recurso. Así, en 2025 Ence ha renovado la certificación bajo el esquema Sure de todas sus plantas de energía y celulosa, así como el certificado para la actividad de generación de energía térmica renovable. En el año 2024 se certificó, además, por primera vez, la actividad de trading de biomasa, responsable del abastecimiento de biomasa a las plantas de energía y de la venta de biomasa a terceros. El esquema Sure da conformidad a los requisitos establecidos por la Directiva de Energías Renovables (UE) 2018/2001. Esta normativa europea establece diversos criterios que deben cumplir todas las biomásas empleadas en el sector de la bioenergía, enfocados a garantizar su sostenibilidad, un correcto balance de masas, la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero y la eficiencia energética.

El proceso de certificación Sure implica de forma transversal a todo el proceso de gestión de la biomasa, desde el origen de esta (parcela agrícola, monte o industria), la propia cadena de suministros, la logística en las plantas y parques y la producción de energía renovable. Todo engranado para alcanzar el máximo de eficiencia.

En 2025, además de renovar esta certificación en sus instalaciones Ence ha seguido trabajando en la promoción de la certificación a lo largo de su cadena de suministro, logrando con ello conseguir los hitos de consumo de biomasa certificada que requiere la normativa. También ha adaptado su sistema de gestión a los nuevos requisitos de Sure, adaptados a la actualización de la directiva de renovables de 2023 (REDIII).

Biofábrica de Pontevedra

La Biofábrica de Pontevedra integra la sostenibilidad ambiental como un pilar estratégico de su actividad industrial, orientando todas sus operaciones hacia la mejora continua del comportamiento ambiental y la protección del entorno. Este compromiso se traduce en acciones concretas que refuerzan la convivencia y el respeto hacia las comunidades vecinas, garantizando la licencia social para operar y contribuyendo al desarrollo sostenible.

Uno de los objetivos prioritarios es minimizar las molestias ambientales, especialmente las relacionadas con la percepción olorosa. La convivencia y el respeto a las comunidades en las que se emplazan sus instalaciones son una prioridad estratégica para garantizar la licencia social para operar. Por ello, entre los objetivos ambientales prioritarios, Ence enfoca sus esfuerzos en aquellos aspectos que pueden afectar a las comunidades vecinas, tales como el impacto acústico, la calidad del aire o el impacto oloroso de la biofábrica.

De esta manera, se continúa trabajando en el Plan Olor Cero, gracias al cual se continúa reduciendo el impacto oloroso de la biofábrica, consiguiendo una reducción de las emisiones de olor desde el inicio del proyecto en el año 2010.

La gestión responsable de los recursos hídricos es otra de las principales prioridades en materia de sostenibilidad, y, en consecuencia, se trabaja tanto para mejorar la eficiencia en el consumo como la calidad de sus efluentes. Así, la aplicación de la metodología TQM y ajustes en el proceso permiten mejorar la eficiencia y maximizar la reutilización de agua.

En este contexto, y para mejorar la resiliencia de la Biofábrica de Pontevedra ante episodios de bajada de caudal del río Lérez en épocas de sequía, la biofábrica dispone de un sistema por el que mediante un tratamiento terciario permite recircular parte del efluente industrial para ser empleado en el proceso de fabricación. Además, se ha puesto el énfasis en reforzar la infraestructura de captación de agua para dotar al sistema de mayor robustez y evitar posibles ineficiencias. Todas estas medidas están orientadas para garantizar la actividad de la biofábrica en situaciones de sequía y mitigar de esta forma este riesgo.

En el año 2025, la Autorización Ambiental Integrada de la biofábrica, fue actualizada para, entre otros, incluir la actualización del tratamiento de efluentes al incorporar la recirculación del efluente tratado.

En cuanto al vertido líquido en la biofábrica Pontevedra, en 2025, se mantienen los resultados alcanzados años anteriores. Todos los parámetros del efluente de la planta se situaron muy por debajo de los límites fijados en la AAI, entre los que cabe destacar la DQO (Demanda Química de Oxígeno), principal medida de la calidad del efluente, que mejoró un 55% el límite marcado en la autorización de vertido, situándose en 3.06 kg/tAD, frente al máximo establecido en 7 kg/tAD. La evolución de este dato confirma los avances que la biofábrica ha logrado en la calidad de su efluente final y así la DQO mejora en un 85% el rango superior de referencia que marcan las mejores prácticas ambientales del BREF del sector de la celulosa para este parámetro, lo que la sitúa como una planta de referencia.

Otro de los objetivos ambientales de Ence pasa consiste en reducir las emisiones a la atmósfera. Por ello, el seguimiento y la mejora de los parámetros de emisión es otro de los objetivos de la gestión ambiental de la biofábrica. Para ello se disponen de sistemas de medición en continuo que monitorizan los principales parámetros de emisión, asegurando que no sólo que no se superan los límites de emisión establecidos de la Autorización Ambiental Integrada, sino que se consiguen mejorar de forma continua. En este sentido, cabe destacar la mejora conseguida en la emisión de partículas de la caldera de Biomasa que permitió desde 2024 adelantarse a las nuevas exigencias legales aplicables en 2025, habiéndose mantenido el nivel de cumplimiento desde entonces.

32. Hechos posteriores

Emisión Bonos

Con fecha 12 de enero de 2026 ENCE ha incorporado un programa sostenible de bonos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), con un importe nominal máximo de 200 millones €.

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales consolidadas se encontraban suscritos y desembolsados bonos por importe de 85 millones €. Los bonos emitidos devengan un tipo de interés fijo del 4,10 % anual y presentan un vencimiento bullet a 4 años siendo la amortización íntegra del principal el 29 de enero de 2030.

No se han producido otros hechos destacables desde el 31 de diciembre de 2025, adicionales a los ya desglosados en estas cuentas anuales, que impliquen su modificación.

Anexo I - Marco regulatorio del sector energético

Este apartado recoge los aspectos más relevantes de la regulación energética vigente en Europa y España aplicable a la actividad del Grupo ENCE.

Unión Europea

La política energética de la Unión Europea se basa en cuatro pilares fundamentales: **descarbonización, competitividad, seguridad del suministro y sostenibilidad**. Su objetivo principal es garantizar un mercado energético eficiente y seguro, promoviendo la eficiencia, el ahorro energético y el desarrollo de fuentes renovables, además de fomentar la interconexión de redes energéticas.

El marco normativo de la UE en materia de energía tiene su base en el **artículo 194 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE)**, complementado por disposiciones clave sobre seguridad del suministro (art. 122), redes energéticas (arts. 170-172) y mercados energéticos internos y exteriores.

Desde la creación de la **Unión de la Energía en 2015**, se han establecido cinco prioridades estratégicas:

- **Diversificación de fuentes y seguridad del suministro**, mediante la cooperación entre Estados miembros.
- **Integración del mercado energético**, eliminando barreras técnicas y regulatorias.
- **Eficiencia energética**, reduciendo la dependencia de importaciones y fomentando el crecimiento económico.
- **Descarbonización de la economía**, en línea con el Acuerdo de París.
- **Innovación en energías limpias**, impulsando tecnologías bajas en carbono.

El marco normativo actual se sustenta en la **Estrategia de la Unión de la Energía** y el paquete regulatorio **Objetivo 55**, posteriormente reforzado con el plan **REPowerEU** para acelerar la independencia de los combustibles fósiles rusos. Entre los objetivos principales para 2030 destacan:

- **42,5% de energías renovables en el consumo energético**, con una meta aspiracional del 45%.
- **Reducción del consumo de energía en un 11,7%** respecto a las previsiones de 2020.
- **Interconexión eléctrica mínima del 15%** entre los Estados miembros.

El marco regulador abarca aspectos clave como energías renovables (**Directiva 2018/2001**), eficiencia energética (**Directiva 2023/1791**), gobernanza del mercado energético (**Reglamento 2018/1999**), infraestructuras estratégicas (**Reglamento 2022/869**) y medidas específicas para gas, hidrógeno, electricidad y biocombustibles.

Un mercado energético eficiente es esencial para **garantizar precios competitivos**, fomentar la inversión en energías limpias y reforzar la seguridad del suministro. La evolución de la regulación ha permitido avanzar desde la liberalización inicial del sector hacia un modelo más resiliente, con énfasis en la reducción de riesgos y la descarbonización.

Eficiencia Energética y Energías Renovables

La eficiencia energética es una de las prioridades clave de la UE, con el objetivo de **reducir el consumo en un 11,7% para 2030**. La normativa vigente prioriza la integración de soluciones de eficiencia energética en la planificación e inversión.

En cuanto a las energías renovables, la nueva Directiva Europea establece que al menos el **42,5% del consumo energético** en 2030 debe provenir de fuentes renovables. Para facilitar la transición energética, se han implementado incentivos nacionales y mecanismos de financiación comunitaria.

Hacia un Modelo Energético Más Sostenible

La política energética de la UE avanza hacia un modelo más seguro, sostenible y competitivo, adaptándose a los desafíos geopolíticos y climáticos. El marco regulatorio actual refuerza la **resiliencia energética**, impulsa la inversión en renovables y promueve la independencia energética del continente, con el objetivo final de alcanzar la **neutralidad climática en 2050**.

Principales Publicaciones y Comunicaciones de la Unión Europea en 2025

Tal y como se anunció al inicio de la legislatura en Bruselas en 2024, entre los primeros pasos de la Resolución de 9 de enero de 2025, de la Comisión nueva Comisión, destacan, el Pacto por una Industria Limpia que finalmente se presentó en febrero de 2025 conjuntamente con el Plan de Acción sobre precios asequibles de la energía. Además, recientemente se ha aprobado el Reglamento de Ejecución 2025/1176, por la que se especifican los criterios de preclasificación y adjudicación en las subastas para la implantación de renovables.

Pacto por una industria limpia:

Describe medidas concretas para convertir la descarbonización en un motor de competitividad y crecimiento para las industrias europeas. Las medidas incluyen la reducción de los precios de la energía, el impulso a la demanda de productos limpios, la financiación de la transición limpia, el fomento de la circularidad y acceso a materiales estratégicos, y el fomento de la innovación y cualificación de la mano de obra.

Acciones para abaratar la energía:

En cuanto a las acciones para abaratar la energía, la Comisión propondrá medidas para: · acelerar el despliegue de la energía limpia a través de PPA, promoviendo la electrificación de la industria, y desarrollando las infraestructuras de red para facilitar la conexión a la generación limpia, electrificación de la demanda y centros de datos; · completar el mercado interior de la energía con interconexiones físicas; · utilizar la energía de manera más eficiente y reducir la dependencia de los combustibles fósiles importados.

Además, se encuentra en discusión una propuesta de revisión del marco de ayudas de estado para facilitar el apoyo a todas estas acciones

Reglamento de Ejecución 2025/1176, por la que se especifican los criterios de preclasificación y adjudicación en las subastas para la implantación de renovables:

Desarrolla el art.26 del Reglamento 2024/1735, concretando la exigencia de que al menos el 30% del volumen subastado anualmente por el estado miembro, o con un mínimo de 6GW, se adjudique por mecanismos que integren criterios no relacionados con el precio. Se plantean tanto criterios obligatorios de preclasificación como posibles criterios de adjudicación.

Entre los criterios obligatorios de preclasificación podemos encontrar; Conducta empresarial responsable, ciberseguridad y seguridad de datos o capacidad para ejecutar el proyecto completamente y en plazo.

Los criterios de adjudicación podrán estar relacionados con la contribución a la resiliencia (requisitos según tecnología concreta), contribución a la sostenibilidad: huella de carbono, económica circular o impacto en la biodiversidad, innovación o integración del sistema eléctrico.

Innovación y financiación para energías limpias

La UE continúa reforzando instrumentos de financiación como el **Innovation Fund**, con nuevas subastas para apoyar tecnologías de bajo carbono —incluyendo producción de hidrógeno y procesos industriales eficientes— y movilizar inversión en sectores estratégicos. Climate Action.

Modernización de infraestructuras energéticas

La Comisión ha propuesto iniciativas para **modernizar y expandir las redes energéticas** de la UE con el fin de facilitar la integración de renovables, mejorar la seguridad del suministro y reducir costes de energía a largo plazo.

España

Reforma estructural del sistema eléctrico (2013–2014)

En fecha 12 de julio de 2013, se publicó el **Real Decreto-ley 9/2013** que supuso una reforma profunda del marco regulatorio eléctrico con el objetivo de garantizar la sostenibilidad financiera del sistema. Esta norma derogó el régimen primado anterior (RD 661/2007 y RD 1578/2008) e introdujo un **nuevo modelo basado en la rentabilidad razonable**, aplicable con efectos retroactivos desde el 14 de julio de 2013.

Este marco normativo estableció que, además de la retribución por la venta de la energía generada a precio de mercado, las instalaciones pueden percibir una retribución específica compuesta por dos conceptos:

- **Retribución a la inversión**, calculada para cubrir los costes de inversión de una instalación tipo que no puedan ser recuperados a través de la venta de energía.
- **Retribución a la operación**, destinada a cubrir los costes de explotación de una empresa eficiente y bien gestionada, calculada como la diferencia entre los costes de explotación reconocidos y los ingresos obtenidos por la participación en el mercado.

Para la determinación de esta retribución específica, se consideran, a lo largo de la vida útil regulatoria de una instalación tipo, los costes estándar de explotación y el valor estándar de la inversión inicial (Valor Neto Actualizado – VNA). Con estos parámetros, el sistema pretende garantizar que las instalaciones puedan competir en igualdad de condiciones con el resto de las tecnologías presentes en el mercado, asegurando una rentabilidad razonable.

La rentabilidad razonable de las instalaciones se define tomando como referencia, antes de impuestos, el rendimiento medio en el mercado secundario de las Obligaciones del Estado a diez años, aplicando un diferencial adecuado. La disposición adicional primera del Real Decreto-ley 9/2013 estableció dicho diferencial en 300 puntos básicos para las instalaciones acogidas al régimen económico primado, con la posibilidad de revisión cada seis años.

Posteriormente, el 10 de junio de 2014, se publicó el **Real Decreto 413/2014**, que regula la producción de energía eléctrica a partir de fuentes renovables, cogeneración y residuos. Este Real Decreto estableció la metodología del régimen retributivo específico aplicable a aquellas instalaciones que no alcanzaran el nivel mínimo necesario para cubrir los costes que les permitieran competir en igualdad con otras tecnologías. En desarrollo de este marco, el 20 de junio de 2014 se publicó **la Orden IET/1045/2014**, que recoge los parámetros retributivos definitivos aplicables a todas las instalaciones renovables, tanto existentes como futuras.

El nuevo sistema retributivo estableció períodos regulatorios de seis años, con subperíodos de tres años con revisiones periódicas de precios de mercado, parámetros operativos y ajustes por desviaciones.

El sistema retributivo se fundamenta en la obtención de una rentabilidad razonable sobre las inversiones. Dicha rentabilidad se define en función de la media del rendimiento de las Obligaciones del Estado a diez años en el mercado secundario, calculada sobre los 24 meses anteriores al mes de mayo del año previo al inicio de cada período regulatorio, incrementada en un diferencial. Para el primer período regulatorio, finalizado el 31 de diciembre de 2019, este diferencial se estableció en 300 puntos básicos, lo que supuso una rentabilidad del 7,398% antes de impuestos.

En lo que respecta a la retribución a la operación (Ro), de conformidad con lo establecido en el Real **Decreto 413/2014**, la determinación ex ante de la retribución específica aplicable a cada tipo de instalación para cada año del semiperíodo o período regulatorio requiere la realización de estimaciones futuras sobre los precios del mercado eléctrico (en adelante, "precio Pool"). Estas estimaciones son objeto de revisión una vez transcurridos tres años del período regulatorio, es decir, al finalizar el semiperíodo regulatorio, con el fin de cuantificar la Ro que habría correspondido a cada año del semiperíodo en caso de haberse considerado los precios del Pool reales.

El artículo 22 del **Real Decreto 413/2014** estableció un mecanismo de ajuste a aplicar al término de cada semiperíodo regulatorio. Este mecanismo define unos límites superiores e inferiores en la estimación del precio Pool con el objetivo de generar, en cómputo anual, un saldo positivo o negativo denominado VAJDM. Dicho saldo se compensa a lo largo de la vida útil de la instalación.

El valor del ajuste VAJDM, calculado conforme a lo dispuesto en el artículo 22 del **Real Decreto 413/2014**, se liquida mediante la modificación al alza o a la baja del valor de la retribución por inversión (Rinv), aplicándose esta corrección durante el período de vida regulatoria restante de la instalación.

Cuando una instalación haya alcanzado el final de su vida útil regulatoria, dejará de percibir tanto la retribución a la inversión como la retribución a la operación.

Transición energética y nuevos instrumentos regulatorios (2018–2020)

El **Real Decreto-ley 15/2018**, de 5 de octubre, de medidas urgentes para la transición energética y la protección de los consumidores, incluyó dos disposiciones con impacto en ENCE:

1. La exoneración del "Impuesto sobre el Valor de la Producción de Energía Eléctrica" durante un período de seis meses (octubre de 2018 – marzo de 2019).
2. La modificación de la Ley 38/1992, de 28 de diciembre, de Impuestos Especiales, mediante la cual se eximió del Impuesto sobre Hidrocarburos a los productos energéticos destinados a la generación de electricidad.

Posteriormente, distintos órdenes ministeriales han fijado los valores de la retribución a la operación para sucesivos períodos:

Finalmente, el **Real Decreto-ley 17/2019**, de 22 de noviembre, establece medidas urgentes para la adaptación de parámetros retributivos en el sistema eléctrico y para abordar el proceso de cierre de centrales térmicas de generación. En este sentido, se fija en un 7,09% el valor de la rentabilidad razonable aplicable al cálculo de la retribución específica para el período regulatorio 2020-2025. No obstante, de manera excepcional, se contempla la posibilidad de mantener el valor actual del 7,398% para el período comprendido entre 2020 y 2031 en aquellas instalaciones que contaban con retribución primada a la entrada en vigor del Real Decreto-ley 9/2013, de 12 de julio, siempre que se cumplan ciertos requisitos. Todas las instalaciones de ENCE sujetas a retribución a la inversión se acogen a la rentabilidad del 7,398%.

Asimismo, la **Orden TED/171/2020** revisó los parámetros retributivos para la estimación de la retribución regulada de las energías renovables y la cogeneración para el periodo regulatorio 2020-2022, estableciendo el **Valor de Ajuste por Desviaciones** correspondiente al periodo 2017-2019. Entre las modificaciones introducidas, cabe destacar el incremento de las horas equivalentes de funcionamiento para las instalaciones de biomasa, que pasaron de 6.500 a 7.500 horas.

En el ámbito legislativo, el **Real Decreto-ley 23/2020** reconoció el papel de la electrificación y la necesidad de garantizar el equilibrio financiero del sector, estableciendo un conjunto de medidas orientadas a impulsar la transición energética.

En noviembre de 2020, se aprobó el **Real Decreto 960/2020**, que regula el régimen jurídico y económico aplicable a las instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes renovables, basado en el reconocimiento a largo plazo de un precio por la energía generada.

En diciembre de 2020 se publicó la **Orden TED/1161/2020**, de 4 de diciembre, por la que se establece el primer mecanismo de subasta para la concesión del régimen económico de energías renovables, así como el calendario indicativo para el periodo 2020-2025, fijando un objetivo mínimo de 3.000 MW para dicho año.

El **Real Decreto 1106/2020**, de 15 de diciembre, regula el Estatuto de los consumidores electrointensivos, definiendo los requisitos y el procedimiento para la obtención del certificado de consumidor electrointensivo. Este certificado, obtenido por las dos biofábricas del Grupo, permite el acceso a las ayudas del mecanismo de compensación contempladas en el Título III de dicho Real Decreto.

Impacto de la crisis energética y revisión extraordinaria de parámetros (2021–2023)

La escalada de precios energéticos derivada de la crisis post-COVID y la guerra en Ucrania motivó una **intervención regulatoria extraordinaria**:

- Suspensiones y reducciones fiscales (IVPEE, IEE, IVA).
- Medidas de apoyo a consumidores electrointensivos.
- Introducción del **mecanismo ibérico de ajuste del gas** (RDL 10/2022).

Por otro lado, el **Real Decreto-ley 6/2022**, de 29 de marzo, mediante el cual se adoptan medidas urgentes en el contexto del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales derivadas del conflicto en Ucrania marcó un punto de inflexión al ordenar la **revisión anticipada de parámetros retributivos**, modificando:

- La estimación de precios de mercado mediante futuros OMIP.
- Los precios regulados del pool para 2020–2022.
- La actualización de costes de combustible y CO₂.

Asimismo, se modificó el **artículo 22 del RD 413/2014**, introduciendo una **cesta de precios** (mercado diario + futuros) para incentivar la cobertura a plazo.

Estas revisiones se materializaron en diversas órdenes ministeriales (TED/1232/2022, TED/1295/2022, entre otras).

Semiperiodo regulatorio 2023–2025 y transición hacia un nuevo marco

El 9 de julio de 2023 entra en vigor la **Orden TED/741/2023** sobre la base establecida en el **Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio**. Las principales medidas a destacar son las siguientes:

- Los precios pool regulatorios quedan fijados en 109,31 €/MWh para 2023, 108,86 €/MWh para 2024 y 89,37 €/MWh para 2025.
- El precio de la biomasa y los costes de explotación se actualizan en un 1%.
- Se detalla el Valor Neto Actualizado (VNA) al 1 de enero de 2023, así como las retribuciones a la inversión futuras para cada instalación.
- Se incorporan las retribuciones a la operación para el primer semestre de 2023, siendo estas nulas en todas las instalaciones del Grupo, salvo para la planta de cogeneración con gas situada en Córdoba, que recibe una retribución de 286 €/MWh.

Nueva metodología de retribución a la operación (2024)

La Orden TED/526/2024, de 31 de mayo, por la que se establece la metodología de actualización de la retribución a la operación de las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible y se actualizan sus valores de retribución a la operación de aplicación a partir del 1 de enero de 2024 y establece aspectos relacionados con la metodología de actualización de la Retribución a la operación.

Los principales aspectos que contempla la nueva metodología:

- Se llevará a cabo una actualización de la Retribución a la Operación (Ro) trimestralmente.
- Se excluye a las instalaciones de biomasa del ajuste por desviaciones en el precio del mercado cada 3 años. En su lugar, será cada 3 meses.
- Las variables a tener en cuenta de cara a la actualización de la retribución a la operación serán:
 - Estimación del precio de mercado eléctrico.
 - Estimación del precio de los derechos de emisión de CO₂, para la cogeneración.
 - Estimación del precio del combustible.
- La estimación del precio de mercado eléctrico para el trimestre a calcular tendrá en cuenta la cotización del mercado a futuros anual y trimestral ponderados respectivamente.

Metodología de actualización de la retribución a la operación para las instalaciones de biomasa:

- La estimación del precio del combustible para las instalaciones de biomasa tendrá en cuenta la evolución del IPRI, del precio del transporte y el Salario Mínimo Interprofesional.
- La metodología de actualización de la retribución a la operación de instalaciones de biomasa tendrá en cuenta el impuesto del 7 %, los costes de combustible, los costes de operación y mantenimiento y los ingresos por venta en el mercado.
- Para el ajuste por afección a la retribución a la inversión para las instalaciones de biomasa, se tendrá en cuenta lo siguiente:
 - Los valores publicados de los flujos de caja estimados para el semiperiodo regulatorio.
 - Se publicarán trimestralmente, junto con los valores actualizados de la retribución a la operación, los valores de los flujos de caja trimestrales asociados a cada instalación.
 - El ajuste por afección a la retribución a la inversión será de aplicación a partir del segundo semestre del año 2024. El anexo II de la Orden recoge los flujos de caja del segundo semestre del año 2024 y de los dos semestres del año 2025.

La Orden establece también un mecanismo de ajuste transitorio a posteriori por desviación del precio del mercado eléctrico y del precio del combustible en el primer semestre del año 2024 para las instalaciones de biomasa.

Asimismo, en 2024 se aprobaron normas clave en materia de:

- Derechos de emisión (RD 203/2024).
- Eficiencia energética (Orden TED/268/2024).
- Redes eléctricas y gases renovables (planificación 2021–2026 y biometano).

Marco regulatorio 2025

La regulación que entra en vigor a partir de 2025 se apoya en un marco normativo actualizado que introduce cambios relevantes en los ámbitos económico, técnico y operativo del sistema energético:

La **Resolución de 27 de enero de 2025**, de la **Secretaría de Estado de Industria**, revisa el cociente entre consumo y valor añadido bruto para optar a la categoría de consumidor electrointensivo, al que se refiere el artículo 3 del Real Decreto 1106/2020, de 15 de diciembre, por el que se regula el Estatuto de los consumidores electrointensivos estableciendo:

- Se actualiza el umbral del cociente entre consumo eléctrico anual y valor añadido bruto para acceder a la condición de consumidor electrointensivo.
- El nuevo valor se fija en 0,67 kWh/€, aplicable a todo el ejercicio 2025.

La **Orden TED/197/2025**, de 26 de febrero, por la que se establecen las obligaciones de ahorro energético, el cumplimiento mediante Certificados de Ahorro Energético (CAE) y la aportación mínima al Fondo Nacional de Eficiencia Energética para el año 2025.

Resolución de 28 de febrero de 2025, de la **Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia**, por la que se publican las reglas de funcionamiento de los mercados diario e intradiario de electricidad para su adaptación a la negociación cuarto-horaria y a la nueva tipología de ofertas del mercado diario.

Resolución de 8 de abril de 2025, de la **Secretaría de Estado de Energía**, por la que se actualizan los valores de la retribución a la operación correspondientes al segundo trimestre natural del año 2025 de las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible

- Se fijan los valores de la **retribución a la operación (Ro)** para instalaciones de biomasa, cogeneración y residuos.
- Se establece una estimación del **precio del mercado eléctrico** de 52,538 €/MWh.
- Se fija el **precio del CO₂** en 74,81 €/tCO₂.

Publicación del **Real Decreto-ley 7/2025**, de 24 de junio, por el que se aprueban medidas urgentes para el refuerzo del sistema eléctrico, establece:

- Se declara de utilidad pública a las instalaciones de almacenamiento.
- Se simplifica la tramitación de proyectos híbridos y se exime de evaluación ambiental a determinados almacenamientos.
- Se regulan los permisos de acceso flexibles para almacenamiento.
- Se redefine la prioridad de evacuación en situaciones de redesacho.
- Se reduce un **25 %** el umbral de horas mínimas de funcionamiento para instalaciones del RD 413/2014 durante 2025.
- Se introducen medidas para impulsar la flexibilidad, el almacenamiento y la figura del agregador independiente.

Resolución de 3 de julio de 2025, de la Secretaría de Estado de Energía, por la que se actualizan los valores de la retribución a la operación correspondientes al tercer trimestre natural del año 2025 de las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible

- Se establece la estimación del precio de la biomasa para el tercer trimestre del año 2025 en 60,75 €/t para el grupo b.6 y en 50,64 €/t para el grupo b.8.
- Adicionalmente, el anexo II incluye los valores de la Ro para las distintas instalaciones incluidas dentro de estos grupos.

Resolución de 2 de octubre de 2025, por la que se actualizan los valores de la retribución a la operación correspondientes al cuarto trimestre natural del año 2025 de las instalaciones tipo de generación de energía eléctrica cuyos costes de explotación dependan esencialmente del precio del combustible.

- Se establece la estimación del precio de la biomasa para el cuarto trimestre del año 2025 en 62,32 €/t para el grupo b.6 y en 51,95 €/t para el grupo b.8.
- Adicionalmente, el anexo II incluye los valores de la Ro para las distintas instalaciones incluidas dentro de estos grupos.

Real Decreto 917/2025, de 15 de octubre, por el que se modifica 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

- Actualización del cálculo de las horas equivalentes:
- Se permite que las instalaciones del régimen retributivo específico incorporen sistemas de almacenamiento eléctrico sin perder su régimen económico.

Real Decreto 997/2025, de 5 de noviembre, por el que se aprueban medidas urgentes para el refuerzo del sistema eléctrico

- Se simplifica el régimen de almacenamiento hibridado.
- Se actualiza la definición de potencia instalada.
- Se modifican las reglas sobre garantías económicas en caso de cambios en los proyectos.
- Se introducen medidas para facilitar la **repotenciación** de instalaciones existentes.
- Se refuerza la supervisión del sistema eléctrico por parte de la CNMC y Red Eléctrica.

Orden TED/1252/2025, de 27 de octubre, por la que se modifican determinados aspectos de la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables

- Se elimina la obligación de destinar los ingresos de las garantías de origen a usos concretos.
- Se permite la exportación de garantías de origen de instalaciones con régimen retributivo específico.
- Se introduce un nuevo concepto para el ajuste de la Ro basado en desviaciones de flujos de caja trimestrales.

Se detallan a continuación el Valor Neto Actualizado (VNA) de cada instalación, así como las retribuciones a la inversión (Rinv) y a la operación (Ro) aplicables a las instalaciones que gestiona ENCE en 2025:

Instalación	IT	Vida regulatoria	2025			2024				
			Ro (€/MWh)	Rinv (Miles €)	VNA (*) (Miles €)	Ro (€/MWh) 1S24	Ro (€/MWh) 3T24	Ro (€/MWh) 4T24	Rinv (Miles €)	VNA (*) (Miles €)
Pontevedra - 35 MW	IT-00836-7 / IT-01035	2033	11,52	757	6.182	-	9,23	8,12	757	6.182

Las instalaciones de la Sociedad operan libremente en el mercado vendiendo la energía al “pool” a través de la sociedad Magnon Green Energy, S.L., sociedad perteneciente al Grupo y que actúa únicamente a efectos de representación.

ENCE Energía y Celulosa, S.A.

Informe de Gestión del
ejercicio 2025

Índice

1.	Introducción	2
2.	Estructura de Gobierno	3
3.	Principales riesgos e incertidumbres	4
4.	Acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio.....	14
5.	Gobierno corporativo	14
6.	Adquisición y enajenación de acciones propias.....	14
ANEXO I – ACTIVIDAD DEL GRUPO EN 2024.....		15
ANEXO II – INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO E INFORME ANUAL SOBRE REMUNERACIONES DE LOS CONSEJEROS.....		16

ENCE Energía y Celulosa, S.A.

Informe de Gestión del ejercicio 2025

1. Introducción

Este Informe de Gestión se ha elaborado de acuerdo a lo establecido en el artículo 49 del Código de Comercio según redacción dada por la ley 16/2007 de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional, y en el artículo 262 de la Ley de Sociedades de Capital, así como siguiendo las recomendaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en su “Guía para la elaboración del informe de gestión de entidades cotizadas”.

Asimismo, forman parte del Informe de Gestión:

- El Informe que detalla la actividad del Grupo en 2025, en el que se hace un análisis detallado de la evolución de los negocios de ENCE en dicho ejercicio, profundizando en las características de los mercados en los que opera, y el comportamiento de las principales magnitudes de la cuenta de resultados, los flujos de caja y el nivel de endeudamiento. Asimismo, se incluye información bursátil de ENCE.
- El Informe Anual de Gobierno Corporativo y el Informe Anual sobre Remuneraciones de los consejeros. Ambos informes forman parte del Informe de Gestión de acuerdo con lo establecido en el artículo 538 de la Ley de Sociedades de Capital. Dichos informes se remiten separadamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y pueden consultarse en la página web [www. CNMV.es](http://www.CNMV.es), así como en la web de ENCE (www.ence.es).

La Sociedad, así como sus dependientes, se encuentran dispensadas de presentar el Estado de información no financiera, al que se refieren los artículos 262 de la Ley de Sociedades de Capital y 49 del Código de Comercio, al estar incluidas en el informe separado denominado “Estado de Información no Financiera” o bien “Informe de Sostenibilidad” del ejercicio 2025, incorporado al Informe de Gestión que acompaña a las cuentas anuales consolidadas de Ence Energía y Celulosa, S.A. correspondientes al ejercicio 2025. Dicho documento ha sido objeto de verificación por un tercero independiente y está sometido a los mismos criterios de aprobación, depósito y publicación que el Informe de gestión consolidado del Grupo ENCE, y puede consultarse en la página web [www. CNMV.es](http://www.CNMV.es) en el apartado de “otra información relevante” así como en la web de ENCE (www.ence.es).

Al objeto de evitar duplicidades en la información a desglosar en el Informe de Gestión, de detallan a continuación los principales apartados incluidos en la “Guía para la elaboración del informe de gestión de entidades cotizadas” emitida por la CNMV que se desarrollan en los anexos:

1. En el Informe que detalla la actividad del Grupo en 2025 se profundiza en la actividad del Grupo, la evolución y resultado de los negocios, su liquidez y recursos de capital, así como el comportamiento de ENCE en bolsa y las Medidas Alternativas de Rendimiento utilizadas por ENCE al comunicar su información financiera.

Las cuentas anuales a las que se incorpora el presente informe de gestión incluyen desgloses sobre aspectos relevantes ocurridos tras el cierre del ejercicio (véase Nota 32 de las cuentas anuales), sobre transacciones con autocartera (véase Nota 18 de las cuentas anuales), así como información sobre el periodo medio de pago a proveedores (véase Nota 22 de las cuentas anuales).

2. Estructura de Gobierno

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 ordinaria 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, observando asimismo los principios de sostenibilidad y atendiendo a los legítimos intereses de los grupos de interés, así como al impacto de las actividades de la Compañía en la comunidad y en el medio ambiente.

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. Este órgano de gobierno cuenta asimismo con un Presidente ejecutivo cuyo cargo recae actualmente en el Consejero Delegado. Por su parte, los cargos de Secretario y Vicesecretario del Consejo de Administración recaen en la actualidad, respectivamente, sobre dos personas no miembros 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: Comisión de Auditoría, Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Comisión de Sostenibilidad.

El Presidente y Consejero Delegado es el primer ejecutivo de la Sociedad y el responsable de su gestión cotidiana. Éste se apoya en el Comité de Dirección, compuesto por los directores generales de las distintas áreas de negocio y corporativas, esto es: Director General de Operaciones de Celulosa, CEO de Magnon Green Energy, S.L., Director General de Finanzas y Desarrollo Corporativo, Directora General de Capital Humano, Director Comercial y de Logística de Celulosa, Director de Planificación y Control de Gestión y Directora General de Sostenibilidad y Secretaría General. Los directores generales reportan directamente al Consejero Delegado de la Sociedad, que marca su pauta de actuación sobre sus áreas de responsabilidad.

Además, la Compañía cuenta con una Dirección de Auditoría Interna y una Dirección de Ética y Cumplimiento. Ambos reportan a la Comisión de Auditoría. La Dirección de Ética y Cumplimiento se encarga de controlar, supervisar, evaluar y actualizar permanentemente el cumplimiento de las normas y procedimientos descritos en el Protocolo de Prevención de Delitos de Ence. Asimismo, promueve la elaboración de planes de actuación para subsanar, actualizar, generar o modificar las medidas y controles que forman parte del Modelo de Prevención y Detección de Delitos de Ence. Igualmente le corresponde analizar y registrar de forma adecuada aquellos riesgos y controles que puedan afectar a varios departamentos de la Sociedad.

La Sociedad constituye la cabecera de un Grupo de diversas sociedades, cuya gestión está plenamente integrada y centralizada en aquélla. En esta línea, la Sociedad es el administrador único de las sociedades de su grupo salvo en lo que se refiere, por un lado, a Magnon Green Energy, S.L. Magnon Servicios Energéticos, S.L., y BIOCH4 DEVELOPMENTS, S.L, las cuales cuentan con un consejo de administración y por otro, a Ence Biogás, S.L.U, y ENCE CO2, S.L.U. cuyo administrador único es Ence Renovables, S.L y Silvasur Agroforestal S.A.U que cuenta con dos Administradores Solidarios.

Ence Energía y Celulosa, S.A. es propietaria del 51% del capital social de Magnon Green Energy, S.L. a través de su filial Ence Renovables, S.L. y del 60% de BIOCH4 DEVELOPMENTS, S.L. a través de Ence Biogás, S.L. (cuya titularidad es 100% Ence Renovables, S.L.), manteniendo el control sobre las mismas.

Por otro lado, Ence Energía y Celulosa, S.A. es propietaria a través de Ence Renovables, S.L. al 50% con Magnon Green Energy, S.L. de la sociedad Magnon Servicios Energéticos, S.L.

Magnon Green Energy, S.L. tiene como órgano de gobierno un Consejo de Administración, con representación del socio minoritario a través de dos consejeros. En las sociedades del grupo que conforma Magnon Green Energy, S.L. esta es Administrador Único salvo en Energía la Loma, S.A, Energías de la Mancha ENEMAN, S.A y Bioenergía Santamaría, S.A., en las cuales Magnon Green Energy, S.L. es titular del 60,07%, 68,42% y 70% del capital social, respectivamente. Las sociedades Energía de la Loma, S.A. y Bioenergía Santamaría, S.A. tienen como órgano de gobierno un Consejo de Administración en los que tiene representación el accionista minoritario.

BIOCH4 DEVELOPMENTS, S.L. tiene como órgano de gobierno un Consejo de Administración con 5 miembros, dos de los cuales, están designados por los socios minoritarios.

3. Principales riesgos e incertidumbres

El Sistema de Control y Gestión de Riesgos de ENCE ("SCGR") es un proceso integrado en la organización, enfocado a identificar, evaluar, priorizar, dar respuesta, gestionar y efectuar un seguimiento de aquellas situaciones que suponen una amenaza para las actividades y objetivos de la compañía. En este proceso participan todas las áreas de la empresa con responsabilidades concretas en cada una de las fases del proceso.

El Sistema de Gestión de Riesgos de Ence (SGR) comprende a Ence y a todas las sociedades del Grupo, al conjunto de sus negocios -celulosa, energía renovable y forestal- y a las actividades de sus áreas corporativas y se encuentra definido y regulado en la Política de Gestión y Control de Riesgos y el Procedimiento de Gestión de Riesgos aprobados por el Consejo de Administración de la empresa.

El SGR de Ence se ha definido siguiendo las pautas de los marcos de referencia a nivel internacional, en particular, el Enterprise Risk Management Integrated Framework de COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) y es objeto de revisión periódica para incorporar las mejores prácticas en esta materia.

El Consejo de Administración de Ence, con ayuda del Comité de Dirección de la empresa, define los principios de gestión de los riesgos a los que está expuesta la compañía y establece los sistemas de control interno que permitan mantener el impacto y la probabilidad de ocurrencia de dichos eventos dentro de los niveles de apetito de riesgo aceptados y definidos por la compañía.

Por otro lado, la Dirección de Auditoría Interna verifica la adecuada implantación de los principios y políticas de control y gestión de riesgos definidas y aprobadas por el Consejo de Administración y, además, vigila el cumplimiento de los sistemas de control interno implantados en la organización.

ENCE lleva a cabo la identificación y evaluación de nuevos riesgos de manera continua y periódica. Además, efectúa un seguimiento de la evolución de aquellos riesgos que han sido identificados previamente. De igual manera se procede a dar por terminados o materializados los riesgos durante el proceso de revisión y actualización del Mapa de Riesgos. Dicho seguimiento y control tiene como objetivo asegurar el cumplimiento y efectividad de los planes de acción definidos por los dueños de los riesgos y tener una continua supervisión de los principales riesgos de la compañía.

El resultado de este proceso es el Registro y el Mapa de Riesgos, el cual es presentado al Comité de Dirección para su discusión y revisión conjunta. Posteriormente, el Registro y el Mapa de Riesgos se presentan a la Comisión de Auditoría para su aprobación y posterior reporte al Consejo de Administración.

El proceso de control y gestión de riesgos de ENCE tiene asignados los siguientes roles y responsabilidades específicas:

1. Los directores generales, directores y gerentes de las distintas áreas y departamentos son los responsables de los riesgos y desempeñan una función de gestión permanente de los distintos riesgos, llevando a cabo la implantación de los planes de acción y estableciendo controles para dar la respuesta a los riesgos identificados bajo sus áreas de responsabilidad.
2. La Dirección de Auditoría Interna de Ence, es la responsable de la supervisión de los distintos riesgos en el día a día de la compañía, elaborando los procedimientos y los criterios del Grupo para la gestión de riesgos, y de su presentación periódica al Consejo de Administración a través de la Comisión de Auditoría.
3. La Dirección de Ética y Cumplimiento es responsable de la definición y actualización del Mapa de riesgos penales de Ence en el cual se identifican las actividades de la sociedad en cuyo ámbito puedan ser cometidos los delitos de tipología penal que deben ser prevenidos.
4. La Comisión de Auditoría asiste al Consejo de Administración en la supervisión de la eficacia del control interno de la sociedad y de los sistemas de control interno y de gestión de riesgos, incluyendo el sistema de control interno de la información financiera (SCIIF) y el sistema de control interno de información sobre Sostenibilidad (SCIIS), los aspectos medioambientales, de seguridad, de prevención de riesgos laborales y de ciberseguridad.
5. Finalmente, el Consejo de Administración es responsable de velar por la integridad y correcto funcionamiento del Sistema de Control y 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 Control y Gestión de Riesgos de ENCE totalmente implantado en la organización, tiene en cuenta las situaciones de amenaza a los objetivos de todos los negocios del Grupo ENCE (celulosa, energía renovable y 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, 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 Control y Gestión de Riesgos contempla amenazas a los diferentes tipos de objetivos establecidos por la organización. En concreto, hace referencia a objetivos:

1. Estratégicos
2. Operativos
3. Información Financiera y no Financiera
4. Reporting
5. Cumplimiento normativo

En cuanto a la naturaleza de los riesgos que trata el Sistema de Control y Gestión de Riesgos de Ence, éstos se clasifican en las siguientes tipologías:

1. Riesgos de Entorno
2. Riesgos asociados a la Información para la Toma de Decisiones
3. Riesgos Financieros
4. Riesgos de Organización
5. Riesgos Operacionales
6. Riesgos Penales
7. Riesgos Fiscales
8. Riesgos Derivados del Cambio Climático
9. Riesgos ESG

De acuerdo con la Política de Gestión y Control de Riesgos de ENCE, la compañía tiene implantada una metodología para asignar niveles específicos de apetito de riesgo en función de las actividades realizadas. 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 mitigadoras 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:

1. ENCE adopta un nivel de apetito de riesgo nulo para todas aquellas situaciones en las que la seguridad y la salud de colaboradores y del personal propio, y de las empresas auxiliares pudieran verse comprometida, constituyendo una prioridad en sus modos de actuar.
2. ENCE adopta una posición de riesgo nulo para todas aquellas situaciones en las que la operación o realización de alguna actividad pueda suponer cualquier daño para el entorno y el medioambiente, para la continuidad del negocio, así como a la reputación del Grupo frente a terceros.
3. 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.
4. 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.
5. ENCE adopta un nivel de 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.
6. Asimismo, consciente de las dificultades actuales en relación con el 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 nivel de apetito de riesgo bajo de cara a realizar operaciones financieras especulativas.
7. 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 nivel de 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 de Finanzas.

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 los 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 efectúa 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 volatilidad del precio de la pasta, tanto a corto como a medio plazo.

b) VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO

Los ingresos provenientes de la venta de la pasta de celulosa se encuentran directamente relacionados con 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 resultados de la compañía.

El Comité de Riesgos Global, como principal elemento de control también para esta situación, lleva a cabo una monitorización periódica del mercado de divisas y de la evolución de la cotización del dólar y el Euro, desde una perspectiva de impacto a corto, medio y largo plazo, con objeto de contratar, en caso de ser necesario, coberturas financieras para mitigar los potenciales impactos.

A fecha 31 de diciembre de 2025 se dispone de coberturas por medio de diferentes seguros de cambio de aproximadamente un 15% para las ventas de celulosa previstas para 2026.

c) VOLATILIDAD DEL PRECIO DE MERCADO DE LA ENERGÍA VERSUS EL PRECIO REGULADO

La actividad de generación de energía puede ver condicionada su rentabilidad por la variación a la baja del precio del pool, tanto a largo plazo como en el mercado diario a intradiario, con impacto en tesorería. La posible existencia de diferencias entre el precio de mercado de venta de energía eléctrica y el precio regulado marcado al inicio del periodo (trimestre) fijado a través de una cesta de futuros de distinto plazo, puede generar potenciales pérdidas si el precio de mercado fuese inferior al precio regulado.

Como consecuencia, las desviaciones en costes, o las posibles ineficiencias, constituyen un riesgo que podría condicionar la operación de las plantas desde el punto de vista de la rentabilidad esperada, incluso la viabilidad de la propia operación de las plantas.

Para mitigar este riesgo la empresa ha desarrollado una estrategia para gestionar dicha actividad de manera eficiente con el objetivo de optimizar la producción y mitigar el potencial diferencial de precios intentando replicar la fórmula establecida en la regulación para la determinación del pool regulatorio.

d) 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.

Para mitigar este riesgo en ENCE existe un Comité de Crédito que efectúa un seguimiento periódico de los saldos pendientes de cobro, así como de las coberturas de seguro disponibles.

e) 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 Marco Estratégico 2024-2028.

Éste 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 en base a diferentes escenarios a corto, medio y largo plazo:

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 en el entorno de 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.

Cada uno de los 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 entre los mismos.

La Dirección General de Finanzas 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, repagos de vencimientos de deuda 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.

f) CAMBIOS REGULATORIOS - FISCALIDAD.

Es posible que la administración tributaria estatal, autonómica y/o local lleve a cabo nuevas modificaciones en la normativa fiscal que pudieran 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. Es prioritario para Ence asegurar que todas sus actividades y operaciones se desarrollan en un entorno de cumplimiento de la legislación tributaria aplicable.

Como medida de respuesta, existe un equipo interno especializado que trabaja conjuntamente con asesores y expertos externos, que han marcado unas pautas internas de cumplimiento fiscal y nula asunción de riesgo en esta materia. Además, la Comisión de Auditoría realiza un seguimiento continuo y pormenorizado 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. No obstante, al tratarse de un riesgo de origen externo a la compañía, se hace un seguimiento pormenorizado de las principales novedades al respecto para adecuarse a las mismas en el momento en que se produzcan.

g) CAMBIOS REGULATORIOS MERCADO DE LA ENERGÍA.

Derivado de las modificaciones regulatorias en la normativa de producción energética que afectan al Grupo en el cálculo para la obtención de las primas del régimen específico (RI y RO), podrían disminuir las retribuciones futuras y afectar por tanto a la rentabilidad de la Compañía.

Ence trabaja para optimizar los niveles de producción necesarios para conseguir la rentabilidad inicialmente estimada a pesar de posibles cambios en la regulación del mercado de la energía. Desde la Dirección General de Regulación y con el apoyo del Comité de Regulación, integrado por los Directores Generales de la compañía y personal interno especializado, se definen los criterios internos de cumplimiento regulatorio y nula asunción de riesgo en este ámbito.

Objetivo: Mejora de la Capacidad Productiva de la Compañía.

ENCE aplica en todos sus procesos de las Mejores Técnicas Disponibles (MTD's) establecidas en las BREF (Best Available Techniques Refererece Documents) relativas a mejoras medioambientales, de acuerdo con la metodología 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 y del equipamiento, así como de las propias instalaciones de las plantas.

Este objetivo puede verse afectado por el riesgo de obsolescencia de las instalaciones productivas. Si no se ejecuta un plan de inversión y de mantenimiento para solucionar la obsolescencia de las instalaciones, no se garantizará la consecución de los objetivos de los distintos centros de operaciones debido al deterioro de instalaciones, maquinaria y equipamientos de producción de celulosa y energía en las plantas.

La respuesta adoptada por ENCE para gestionar los riesgos que potencialmente pueden afectar al cumplimiento 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, efectuando la sustitución de equipos obsoletos o en desuso, llevando a cabo la ejecución de planes de inversión para afrontar mejoras necesarias así como la habilitación de programas de mantenimiento para garantizar una productividad eficiente.

Objetivo: Desarrollo de nuevos productos.

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 pudieran satisfacer las necesidades que sus clientes le demandan con el suficiente nivel de calidad esperado.

La estrategia adoptada para satisfacer las necesidades de los clientes es reducir el riesgo asociado por medio de la mejora de los procesos productivos además del establecimiento de un sistema de seguimiento de reclamaciones y quejas de clientes. Durante el año 2025, ENCE ha continuado dando relevancia y destinando mayores recursos al Departamento de Asistencia Técnica a Clientes. Adicionalmente, se ha

llevado a cabo un refuerzo 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.

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 de 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 y por tanto la pérdida de competitividad de Ence: variación al alza de los costes asociados al precio de adquisición de materias primas como madera o biomasa, productos químicos y fuel, gas, suministros industriales y repuestos, logística y transporte, huelgas, coste asociado a regulaciones sectoriales y medioambientales y avance tecnológico del sector. Por otro lado, el precio de la madera y de la biomasa 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 por Ence es reducir el riesgo de variación del precio mediante la realización de un control periódico de la evolución de los principales proveedores por parte de las respectivas áreas de compras (industriales, forestales o biomasa), 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 biofábricas 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. La respuesta que Ence da al riesgo de encontrarse ante una oferta insuficiente de biomasa como materia prima de las plantas de energía se centra en cerrar contratos de suministro con proveedores, el desarrollo de la compra en pie y la búsqueda continua de nuevos combustibles.

Para el caso de las posibles huelgas de terceros que puedan afectar a ENCE, se han elaborado 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, planes de contingencia y stocks mínimos para garantizar las operaciones, la mejora de la comunicación con proveedores de transporte, así como el estudio del actual modelo logístico.

La respuesta adoptada para reducir el riesgo del 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 avanzar en la senda del avance tecnológico del sector, se realiza un seguimiento continuo del comportamiento tecnológico del mercado, 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 diferenciados 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 de ENCE para el año 2026 tiene como objetivo reforzar la presencia y el posicionamiento de nuestros productos 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.

Además, ENCE 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 del 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, defectos de calidad, cuellos de botella, etc...), disponiendo de menos producto del inicialmente planificado. Esta situación puede provocar incumplimientos en los plazos de entrega acordados, lo que significaría un daño en la relación con el cliente, en la imagen de ENCE, en los costes derivados de no servir el producto en su plazo debido además del impacto en los beneficios de la compañía. Además, dichos eventos pueden provocar cancelaciones de pedidos por parte de nuestros clientes, incrementando a su vez nuestros niveles de stocks. Para minimizar este riesgo, desde el Negocio de Celulosa se realiza una revisión conjunta de los planes de producción, del área comercial y del área 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.

Objetivo: Minimizar el impacto de nuestras operaciones en el entorno

En términos generales, las actividades desarrolladas por ENCE tanto en el Negocio de Celulosa como en el de Energía tienen lugar en instalaciones industriales donde se llevan a cabo diferentes operaciones e intervienen diferentes materias primas, equipamientos, maquinarias y cuya interrelación genera un riesgo que es inherente a toda actividad industrial.

Ence tiene definido como un objetivo de prioridad muy alta 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 por ENCE es reducir al máximo el riesgo de impacto de las operaciones de la compañía en el entorno por medio del Sistema Integrado de Gestión de Calidad, Medioambiente y Seguridad basado en la Norma UNE-EN-ISO 14001 de Gestión Ambiental y por medio de medidas de formación en prevención de riesgos medioambientales, contratos de pólizas de seguro, auditorías internas y externas periódicas y medidas preventivas de inspección, vigilancia y control de las actividades. Debemos destacar igualmente que durante el año 2024 se han llevado a cabo mejoras continuas e inversiones en nuestras 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, auditorías periódicas y 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.

La resolución de 20 de enero de 2016 por la que se otorgó la prórroga de la concesión de dominio público sobre el que se asienta la planta de ENCE en Pontevedra fue impugnada primero en vía administrativa y posteriormente en vía contenciosa, por el Ayuntamiento de Pontevedra y dos Asociaciones: Greenpeace España y la Asociación por la Defensa de la Ría de Pontevedra (en adelante APDR).

Dichas impugnaciones dieron lugar a tres procedimientos judiciales seguidos ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional que fueron resueltos por dicha Sala mediante sentencias 15 de Julio de 2021 y 21 de septiembre de 2021, estimando los recursos interpuestos por Greenpeace España, por el Ayuntamiento de Pontevedra y por la APDR, y anulando la Resolución Ministerial de 20 de enero de 2016 de prórroga de la concesión, por entender que la misma no justifica la necesidad de que la biofábrica de celulosa de ENCE en Pontevedra, por su naturaleza, deba tener su ubicación en dominio público marítimo terrestre ni se alegan razones de interés público para defender la ubicación actual de la biofábrica.

ENCE formuló con fecha 28 de septiembre de 2021 y 29 de noviembre de 2021 recursos de casación ante el Tribunal Supremo contra las sentencias dictadas por la Audiencia Nacional, los cuales fueron resueltos mediante sentencias favorables de 6 de marzo de 2023 y 17 de julio de 2025, en las que el Tribunal Supremo estima los recursos de casación interpuestos por la Sociedad contra las sentencias de la Audiencia Nacional de 15 de julio de 2021, dictadas en los procedimientos iniciados, por Greenpeace España, el Ayuntamiento de Pontevedra y la Asociación por la Defensa de la Ría de Pontevedra (APDR).

Las sentencias del Tribunal Supremo declaran nulas las citadas sentencias de la Audiencia Nacional y confirman la legalidad de la prórroga de la concesión y, por tanto, el plazo de duración de 60 años de esta, el cual se computa desde el día de solicitud de la prórroga. Contra dichas sentencias del Tribunal Supremo no cabe recurso ordinario.

La Abogacía del Estado, el Ayuntamiento de Pontevedra, Greenpeace España y la APDR promovieron incidentes de nulidad de actuaciones contra las sentencias del Tribunal Supremo. Estos incidentes han sido resueltos mediante auto por el Tribunal Supremo desestimando la nulidad de las sentencias y confirmando su validez.

La Abogacía del Estado, Greenpeace y el Ayuntamiento de Pontevedra han interpuesto recursos de amparo ante el Tribunal Constitucional. Los recursos presentados por la Abogacía del Estado y Greenpeace fueron inadmitidos, mientras que el recurso del Ayuntamiento de Pontevedra fue admitido a trámite mediante providencia de fecha 26 de mayo de 2025. La compañía y sus asesores consideran que existe una base legal sólida para mantener la legalidad de la prórroga de la concesión declarada por el Tribunal Supremo en sus sentencias de 2023.

Por otro lado, y teniendo en cuenta que durante la segunda mitad del año 2023 Ence vio materializado el riesgo de restricciones de agua en el entorno de nuestras operaciones, con impacto en la interrupción total o parcial en el abastecimiento a nuestras plantas, y por tanto, un impacto en los ingresos de la compañía, la compañía ha establecido objetivos ambiciosos de reducción del consumo de agua en sus instalaciones, los cuales son revisados mensualmente por el Comité de Dirección y por el Consejo de Administración, habiendo conseguido importantes reducciones en los últimos años. Adicionalmente, y como consecuencia de la materialización de este riesgo en la biofábrica de Pontevedra, Ence ha puesto en marcha una instalación de equipos y tecnología para la recuperación y recirculación de aguas de proceso, de forma que se reducen los requerimientos de agua de entrada. Adicionalmente, en la biofábrica de Navia, se han diseñado medidas de prevención del riesgo de indisponibilidad de recursos hídricos para reducir su dependencia de las fuentes de suministro actuales. Para ello ENCE invirtió en el año 2024 unos 5 Mn€ en esta instalación en la ingeniería del proyecto y en los próximos años se aprobarán inversiones adicionales para reducir dicho riesgo.

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 del personal.

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 45001 y FSC®. Asimismo, se han desarrollado planes de contingencia con diferentes horizontes temporales para situaciones concretas, asegurando el cumplimiento en los trabajos en campo.

Los principales riesgos inherentes a las cuestiones sociales y relativas al personal de Ence, así como a los empleados de empresas colaboradoras en nuestros centros productivos son el potencial daño en la salud de los trabajadores, la siniestralidad y accidentabilidad laboral, la convocatoria de huelgas, la insatisfacción del personal, así como la gestión y retención del talento y se analizan en su perspectiva de probabilidad de ocurrencia a corto, medio y largo plazo.

Objetivo: Cumplimiento de Normativa y Reporting

La regulación BREF (Best Available Techniques Refererece Documents) aplica valores más restrictivos en materia de producción y emisiones, teniendo en cuenta el tipo de proceso, la ubicación geográfica y las condiciones ambientales locales, lo que genera la necesidad de inversiones y nuevos sistemas de control y mejora medioambiental.

La estrategia adoptada por ENCE es terminar con el riesgo descrito, por medio de dos formas de actuación. La primera es que el 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, el Comité de Inversiones de ENCE ha examinado y aprobado durante el año 2022 las inversiones más importantes que serían necesarias efectuar en materia medioambiental en todos los centros de operaciones.

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, implantó en el año 2015 un Sistema de Control y Gestión de Riesgos para la Prevención y Detección 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.

Durante el año 2025, Ence desarrolló e implantó políticas y procedimientos para mitigar la exposición al riesgo a delitos concretos, dentro de su compromiso con el cumplimiento de las normas penales y la prevención de delitos certificado por AENOR durante este año en base a la norma UNE 19601:2017 de Cumplimiento Penal. Además, en este período Ence reforzó su compromiso con la ética empresarial y el cumplimiento normativo al obtener la certificación **ISO 37001**, que acredita que el **sistema de gestión antisoborno de la compañía** cumple con la norma internacional ISO 37001, enfocada a la **prevención, detección y gestión de riesgos de soborno**.

Esta certificación internacional reconoce que ENCE actúa de forma ética, legal y responsable, contando en su sistema de gestión con normas internas claras, formación específica, un canal interno seguro para comunicar irregularidades, así como herramientas para detectar y evitar conductas indebidas, tanto dentro como en nuestras relaciones con terceros.

Por otro lado, en cumplimiento de la Directiva sobre presentación de información sobre sostenibilidad (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD), Ence ha presentado su informe de sostenibilidad correspondiente al ejercicio 2025 en línea con dicha directiva y con las Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad (ESRS), dando también respuesta a los requerimientos de la Ley 11/2018 de información no financiera de aplicación en España.

Objetivo: Control del riesgo fiscal

La Comisión 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.

4. Acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio

No existen hechos posteriores al 31 de diciembre de 2024 relevantes, adicionales a los incluidos en las cuentas anuales adjuntas.

5. Gobierno corporativo

ENCE incluye en su página web www.ence.es toda la información relativa al Gobierno Corporativo de ENCE.

6. Adquisición y enajenación de acciones propias

La información relativa a las operaciones efectuadas con acciones propias en 2024 se detalla en la Nota 18 de las cuentas anuales del ejercicio 2024 adjuntas.

ANEXO I – ACTIVIDAD DEL GRUPO EN 2025



Informe de Resultados 4º Trimestre de 2025

24 de febrero de 2026



ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA	5
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA	7
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y CASH COST	8
2.4. OTROS INGRESOS	9
2.5. CUENTA DE RESULTADOS	9
2.6. FLUJO DE CAJA.....	10
2.7. VARIACIÓN DE LA DEUDA NETA	11
2.8. PROYECTOS DE DIVERSIFICACIÓN Y EFICIENCIA.....	12
3. NEGOCIO DE RENOVABLES	15
3.1. REGULACIÓN DE LA GENERACIÓN ELÉCTRICA CON BIOMASA.....	15
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	16
3.3. VENTAS DE BIOMETANO	17
3.4. CUENTA DE RESULTADOS	17
3.5. FLUJO DE CAJA.....	18
3.6. VARIACIÓN DE LA DEUDA NETA	20
3.7. PROYECTOS DE CRECIMIENTO Y DIVERSIFICACIÓN.....	20
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	22
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS RESUMIDA	22
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN RESUMIDO.....	22
4.3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	23
5. ASPECTOS DESTACADOS	24
ANEXO 1: PLAN DIRECTOR DE SOSTENIBILIDAD.....	24
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS PLANTAS DE GENERACIÓN ELECTRICA.....	34
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	35
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	36

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.070,0	1.099,4	(2,7%)	1.034,2	3,5%	1.086	1.235,7	(12,1%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,16	1,08	8,2%	1,17	(0,3%)	1,12	1,08	3,8%
Precio medio BHKP (€/t)	919,6	1.022,2	(10,0%)	886,2	3,8%	966,0	1.140,1	(15,3%)
Datos operativos	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Producción de celulosa (t)	238.459	255.842	(6,8%)	239.422	(0,4%)	948.583	996.955	(4,9%)
Producción de celulosa en Navia	153.307	144.027	6,4%	146.320	4,8%	556.148	578.067	(3,8%)
Producción de celulosa en Pontevedra	85.152,4	111.815,0	(23,8%)	93.101,6	(8,5%)	392.435	418.888,0	(6,3%)
Ventas de celulosa (t)	244.503	235.221	3,9%	263.329	(7,1%)	966.558	967.628	(0,1%)
Ventas de celulosa Ence Advanced (%)	32%	24%	7,8 p.p.	24%	8,4 p.p.	30%	23%	7,2 p.p.
Precio medio de venta (excl. coberturas) (€ / t)	471,4	575,7	(18,1%)	452,0	4,3%	503,1	647,2	(22,3%)
Cash cost (€/t)	476,8	521,4	(8,5%)	459,1	3,9%	482,7	493,0	(2,1%)
Margen operativo (excl. coberturas) (€/t)	(5,5)	54,4	n.s.	(7,2)	23,7%	20,5	154,2	(86,7%)
Ventas de energía negocio de Renovables (MWh)	345.991	314.953	9,9%	315.103	9,8%	1.241.050	1.167.089	6,3%
Precio medio de venta (€/MWh)	136,1	155,1	(12%)	130,5	4,3%	137,2	141,0	(2,7%)
Retribución de la inversión (Mn€)	6,4	6,2	2,8%	6,4	(1,2%)	25,7	24,6	4,1%
P&G Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	130,5	152,6	(14,5%)	131,5	(0,8%)	543,6	683,2	(20,4%)
Ingresos del negocio de Renovables	57,1	56,4	1,3%	49,8	14,7%	206,0	196,7	4,7%
Ajustes de consolidación	(0,4)	(0,9)	53,8%	(0,4)	(12,3%)	(2,4)	(3,7)	36,0%
Importe neto de la cifra de negocios	187,2	208,1	(10,0%)	180,9	3,5%	747,3	876,2	(14,7%)
EBITDA del negocio de Celulosa	3,2	6,3	(48,9%)	4,3	(24,2%)	56,0	138,2	(59,4%)
EBITDA del negocio de Renovables	9,5	5,7	67,7%	8,4	13,3%	27,4	26,3	4,2%
EBITDA	12,8	12,0	6,2%	12,7	0,7%	83,5	164,5	(49,3%)
Amortización y agotamiento forestal	(21,5)	(25,4)	15,5%	(21,8)	1,6%	(90,1)	(100,5)	10,4%
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	0,9	(0,2)	n.s.	(0,1)	n.s.	0,8	(0,0)	n.s.
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(28,1)	5,8	n.s.	(1,8)	n.s.	(31,1)	(0,6)	n.s.
EBIT	(35,9)	(7,8)	n.s.	(11,1)	(223,4%)	(36,9)	63,3	n.s.
Gasto financiero neto	(11,3)	(8,7)	(30,5%)	(9,1)	(24,9%)	(40,1)	(32,4)	(23,6%)
Otros resultados financieros	(1,2)	2,1	n.s.	0,0	n.s.	(4,9)	1,5	n.s.
Resultado antes de impuestos	(48,4)	(14,3)	(237,9%)	(20,2)	(140,3%)	(81,9)	32,4	n.s.
Impuestos sobre beneficios	15,1	1,3	n.s.	3,9	n.s.	19,4	(12,2)	n.s.
Resultado Neto Consolidado	(33,3)	(13,1)	(154,8%)	(16,2)	(105,5%)	(62,5)	20,1	n.s.
Resultado Socios Externos	0,9	3,8	(77,3%)	1,1	(18,6%)	8,0	11,4	(29,6%)
Resultado Neto Atribuible	(32,4)	(9,2)	n.s.	(15,1)	(114,3%)	(54,5)	31,6	n.s.
Resultado Neto por Acción (BPA Básico)	(0,13)	(0,04)	n.s.	(0,06)	(114,3%)	(0,22)	0,13	n.s.
Flujo de caja Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
EBITDA	12,8	12,0	6,2%	12,7	0,7%	83,5	164,5	(49,3%)
Variación del capital circulante	(3,7)	(7,0)	47,2%	18,0	n.s.	(3,6)	(66,0)	94,6%
Inversiones de mantenimiento	(6,8)	(11,9)	43,2%	(12,8)	47,1%	(39,9)	(32,8)	(21,6%)
Pago neto de intereses	(10,9)	(9,5)	(14,8%)	(5,9)	(85,4%)	(35,2)	(33,4)	(5,2%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	5,8	5,1	14,1%	0,0	n.s.	3,6	3,1	15,6%
Flujo de caja libre normalizado	(2,8)	(11,3)	75%	12,0	n.s.	8,5	35,3	(76,0%)
Otros ajustes al resultado	9,5	9,2	3,3%	(2,7)	n.s.	1,9	10,5	(81,6%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(13,3)	(10,4)	(28,2%)	(12,2)	(9,0%)	(44,7)	(31,5)	(42,0%)
Inversiones en sostenibilidad y otros	1,7	(3,4)	n.s.	(4,8)	n.s.	(13,9)	(12,6)	(10,0%)
Inversiones financieras y en empresas del Grupo	0,6	(20,2)	n.s.	(0,4)	n.s.	(0,3)	(20,2)	98,6%
Desinversiones ¹	1,0	(4,5)	n.s.	0,4	121,3%	1,8	2,2	(18,1%)
Flujo de caja libre	(3,3)	(40,5)	91,8%	(7,6)	56,4%	(46,6)	(16,2)	(187,0%)
Dividendos de la matriz	-	(8,0)	100,0%	-	n.s.	-	(34,0)	100,0%
Dividendos a minoritarios	-	-	n.s.	(0,4)	100,0%	(0,4)	(5,1)	91,4%
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	(0,3)	0,2	n.s.	(0,2)	(51,9%)	(1,2)	0,7	n.s.
Otras variaciones en el endeudamiento	(7,6)	5,5	n.s.	3,9	n.s.	(8,7)	13,1	n.s.
Reducción / (Aumento) deuda neta (Mn€)	(11,2)	(42,8)	73,8%	(4,4)	(155,5%)	(56,9)	(41,5)	(37,2%)
¹ Las desinversiones en 2025 excluyen el vencimiento en enero de 2025 de inversiones financieras temporales por importe de 10 Mn€ y que se tratan como efectivo y equivalentes								
Deuda (caja) neta del negocio de Celulosa	266,3	242,6	9,8%	255,6	4,2%			
Deuda (caja) neta del negocio de Renovables	111,8	78,6	42,2%	111,3	0,5%			
Deuda (caja) neta Grupo	378,1	321,2	17,7%	366,9	3,1%			

- ✓ En 2025 el mercado global de la celulosa de fibra corta ha experimentado un crecimiento del 3,6% en un contexto macro convulso que ha determinado la evolución de los precios en el año. Tras tocar mínimo de 1.000\$/tn en agosto, el precio bruto de referencia en Europa cerró el año en 1.100\$/t, resultando en una media en el año de 1.086\$/tn. Los principales productores ya han anunciado subidas hasta los 1.330\$/tn. Los fundamentales de demanda continúan siendo sólidos impulsados por el incremento del consumo en países emergentes y el proceso de sustitución de fibras. Además, los cierres de capacidad no competitiva, las transformaciones a dissolving y la reciente revocación de licencias forestales en Indonesia, que podrían impactar a la producción de entre 1 y 4 millones de toneladas de celulosa, sirven como estímulo para continuar con la tendencia positiva de precios.
- ✓ Ence continúa centrada en desarrollar sus celulosas especiales sustitutivas de la fibra larga, que en el 4T25 supusieron un 32% de sus ventas frente a un 24% en el 4T24. En el año 2025 han representado el 30% del volumen de ventas (+7 p.p. frente a 2024), con un margen incremental de 37€/tn frente a la fibra estándar. El objetivo es que estos productos representen más del 62% del volumen de ventas del grupo con un margen incremental de 36€/tn.
- ✓ En este sentido, en el cuarto trimestre del año, Ence ha iniciado la producción de su primera línea de celulosa fluff con capacidad para 125 mil toneladas, convirtiéndose en el único productor de esta celulosa con fibra de eucalipto en Europa, compitiendo en el mercado local con productores de fibra larga. Actualmente la compañía está trabajando en 8 procesos de homologación y espera alcanzar la producción de 125 mil toneladas en 2028.
- ✓ Con respecto al cash cost, éste ha sido de 477€/tn frente a 521€/tn en el mismo periodo del año anterior. 2025 ha sido el año en el que las medidas de ahorro de costes en ejecución han comenzado a dar sus frutos y el cash cost del año ha sido el menor desde 2022 con 483 €/tn que supone un ahorro de 70€/tn frente al de 2022 o de 10€/tn frente a 2024.
- ✓ Ence continua con su compromiso de reducción de costes mediante la ejecución de su Plan de Eficiencia & Competitividad que junto con el Plan de reducción de costes y descarbonización de Navia tienen el objetivo de reducir el cash cost en 30€/tn en el periodo 2026/27, aproximadamente 15€/tn en cada año.
- ✓ En relación con los procedimientos de despido colectivo, se han alcanzado acuerdos en ambas biofábricas que suponen la amortización de 141 puestos de trabajo vía bajas voluntarias, prejubilaciones y recolocaciones en otras unidades de negocio dentro del grupo. La compañía ha registrado una provisión de 24 Mn€ por debajo de EBITDA en 2025.
- ✓ En el cuarto trimestre han tenido lugar periodos de huelga con un impacto en producción de cerca 22 mil toneladas y un impacto en cash cost de 5€/tn. Excluyendo la huelga, el cash cost habría sido en 2025 478€/tn frente a 483€/tn.
- ✓ Sobre Ence Renovables, la actividad de generación de electricidad con biomasa ha alcanzado una producción en el año de 1,241GWh, un 6% más que en 2024, con una producción en el cuarto trimestre del año 346 GWh (+10% vs 4T24).
- ✓ Por su parte, el negocio de calor industrial renovable ha cerrado tres contratos de referencia en el año. Tres proyectos, para Mahou y Lactalis, se encuentran en fase de construcción y se espera que inicien su actividad en el segundo semestre del 2026. Además, mientras que un cuarto proyecto está en fase de puesta en marcha.
- ✓ En biometano continuamos con el desarrollo de nuestro pipeline con 25 proyectos en fase de ingeniería y tramitación administrativa. Además, La Galera ha incrementado su producción en el primer año bajo gestión por Ence en un 27% gracias a las mejoras operativas implantadas que no han tenido ningún capex asociado.
- ✓ En el 4T25 el EBITDA ha sido de 13 Mn€ frente a 12 Mn en el 4T24. En el año, el EBITDA consolidado del grupo ha sido de €83m frente a €165m del 2024. En la división de celulosa el EBITDA ha sido de 56 Mn€, -82 Mn€ frente al año anterior, marcado por la debilidad de los precios de la celulosa. El EBITDA de Ence Renovables ha sido de 27 Mn€, +1 Mn€ frente a 2024, incluyendo €4m de costes de desarrollo de nuevos negocios. Cabe destacar que el EBITDA de generación de electricidad con biomasa fue de 10 Mn€, lo que llevaría a un anualizado de 40 Mn€.
- ✓ En febrero de 2026 el MITECO (TED/53/2026 publicado en el BOE) ha actualizado los parámetros retributivos para las instalaciones de biomasa y cogeneración. Como resultado, las plantas de biomasa del Grupo Ence, que incluyen tanto a las de su negocio de celulosa como a las de su filial de energía renovable, Magnon, se beneficiarán de un incremento en su retribución a la operación (RO) del entorno de 6€/ MWh. Por su parte, la planta de cogeneración del Magnon en Lucena, se beneficiaría de un aumento de su retribución a la operación de 19,5€/MWh. Esta actualización debería incrementar el antes mencionado EBITDA recurrente en Magnon, en aproximadamente 10 Mn€ para una producción estimada de en torno a 1,4 TWh/ año.
- ✓ El flujo de caja antes de inversiones de eficiencia y expansión ha sido de 8 Mn€, pese al contexto de precios de la celulosa. El capex ha sido de 98Mn€ en 2025, 59Mn€ de inversiones de expansión y 40 Mn€ de mantenimiento.
- ✓ La Deuda Financiera Neta a cierre de año es de 378 Mn€ con 241 Mn€ de efectivo y otros activos equivalentes en balance. Compara con una Deuda Financiera Neta de 321 Mn€ a diciembre de 2024.
- ✓ En enero de 2026, la compañía ha registrado un programa de bonos de 200 Mn€ en el MARF. La primera emisión ha tenido lugar en febrero por un importe de 85 Mn€ con un plazo de cuatro años, amortización total a vencimiento y cupón de 410 puntos básicos.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de fibra corta (BHKP) a base de madera de eucalipto en el noroeste de España. Una de 685.000 toneladas de capacidad instalada en terrenos propios situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 515.000 toneladas de capacidad situada en terreno concesional en Pontevedra, Galicia. Ambas utilizan madera de eucalipto mayoritariamente adquirida en el entorno de las biofábricas y procedente de fuentes responsables certificadas que garantizan una gestión forestal sostenible. Su estrategia de producción está centrada en productos especiales con margen superior al de la celulosa de fibra corta estándar. Las celulosas especiales representaron el 30% del volumen total de las ventas en 2025 (frente al 23% en 2024) y se espera que alcancen más del 62% de las ventas del grupo en 2028.

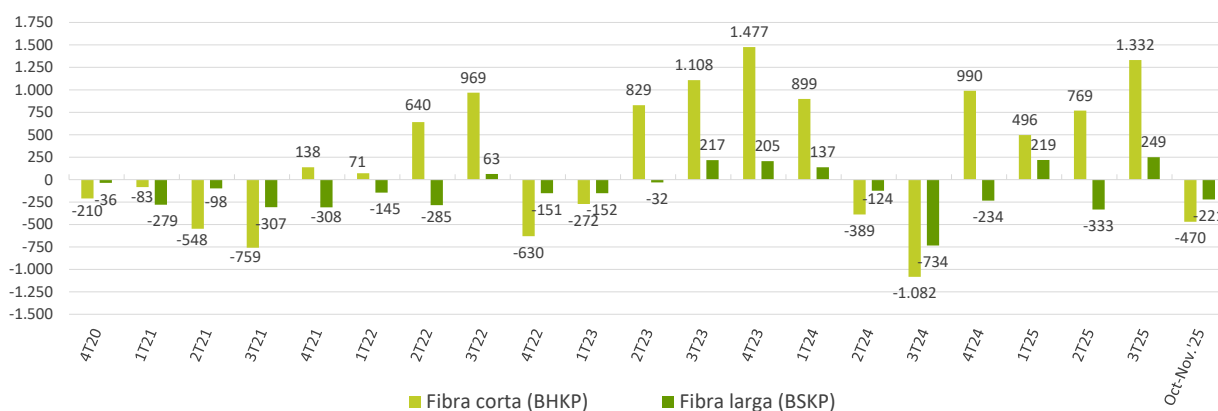
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía renovable con biomasa en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el suministro y venta de madera procedente de plantaciones sostenibles gestionadas por la Compañía.

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

El rápido crecimiento de la población urbana y la mejora del nivel de vida en países emergentes son los principales factores que impulsan el crecimiento continuado de la demanda global de celulosa para papel tisú y productos higiénicos, especialmente en países en desarrollo, en los que el consumo per cápita de estos productos se encuentra aún muy por debajo de la media de países desarrollados. A esta tendencia se añade la capacidad de la celulosa, que es una materia prima natural, sostenible, reciclable y biodegradable, para sustituir a otros materiales perjudiciales para el medio ambiente como los plásticos o las fibras sintéticas. Se trata de dinámicas muy constantes a largo plazo que contrastan con las variaciones en los inventarios de la industria papelera.

En lo que respecta a la fibra corta, los fundamentales de demanda final se ven además reforzados por el llamado proceso de sustitución de fibras (*fiber to fiber substitution*) que hace referencia al aumento de penetración de la fibra corta en el mix de fibras de los productos finales. En los últimos 5 años, la demanda global de celulosa se ha incrementado en 4 millones de toneladas, la celulosa de fibra corta ha crecido en 6 millones de toneladas mientras que la de fibra larga se ha reducido en 2 millones.

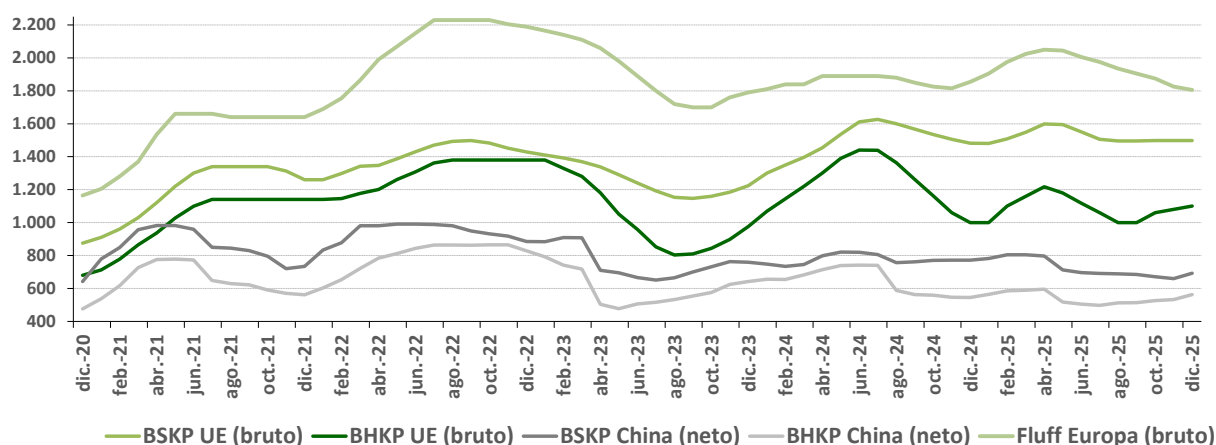
Variación interanual de la demanda global de celulosa en los últimos 5 años (.000 Tn)



Fuente: PPPC – G100 (Nov.'25 data)

Con datos a noviembre, la demanda global de celulosa ha crecido un 3,6% en el año gracias al impulso del mercado chino (+8,4%). La demanda de celulosa de fibra larga se ha mantenido estable en el año (-0,4% frente al mismo periodo de 2024) frente a un incremento del 5,7% de la demanda de celulosa de fibra corta.

Precios netos de la celulosa en China y brutos en Europa en los últimos 5 años (USD/tn)



Fuente: FOEX

El precio de la celulosa de fibra corta (BHKP) en Europa experimentó varias subidas a principios del año desde los mínimos de diciembre de 2024 de 1.000 dólares brutos por tonelada, hasta alcanzar los 1.218 dólares brutos por tonelada en abril de 2025. Desde entonces, el precio bajó como consecuencia de la incertidumbre provocada por las tensiones comerciales y arancelarias, hasta llegar a los 1.000 dólares brutos por tonelada en la tercera semana de agosto, inferior al coste marginal de producción de cerca del 25% de la industria. Desde entonces, se ha recuperado hasta alcanzar los 1.100\$/tn a cierre de diciembre, resultando en un precio medio del año de 1.086\$/tn. Desde diciembre los principales productores de celulosa han anunciado varias subidas de precio hasta los 1.330 \$/t brutos, y a fecha del presente informe se han implementado c.150\$/tn brutos en Europa, alcanzando los 1.250\$/t.

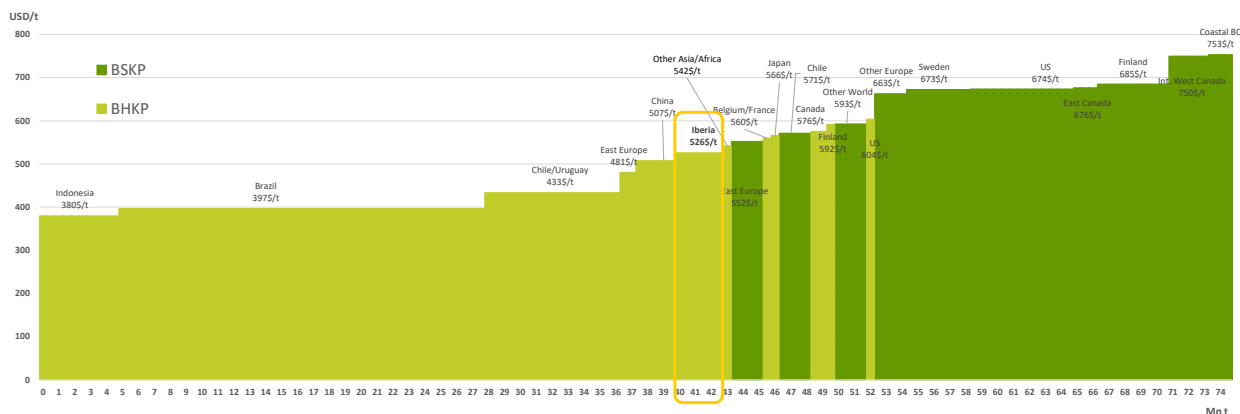
Cabe destacar que en enero de 2026 el gobierno de Indonesia ha revocado 22 licencias forestales tras los daños causados por los tifones e inundaciones acaecidos en el país en noviembre de 2025. Se estima que esta medida puede reducir el volumen de madera disponible en el país entre 4 y 8 millones de toneladas, afectando a la producción de entre 1 y 4 millones de toneladas de celulosa BHKP. Se espera que esta subida de costes de la madera y menor disponibilidad de celulosa refuerce la tendencia alcista de los precios.

Datos de mercado	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.070,0	1.099,4	(2,7%)	1.034,2	3,5%	1.086	1.235,7	(12,1%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,16	1,08	8,2%	1,17	(0,3%)	1,12	1,08	3,8%
Precio medio BHKP (€/t)	919,6	1.022,2	(10,0%)	886,2	3,8%	966,0	1.140,1	(15,3%)

Nota: Los precios de referencia de la celulosa en Europa (FOEX) se expresan en términos brutos, es decir, antes de los descuentos comerciales aplicados por los productores de celulosa

El precio medio de referencia de la fibra corta (BHKP) en Europa fue de 1.070 dólares brutos por tonelada durante el cuarto trimestre de 2025, lo que supone un 3% menos que en el mismo periodo de 2024 y un 3% más que en el trimestre anterior.

Curva de costes de operación (cash cost) global – celulosa de mercado



Fuente: Hawkins Wright, CIF Europa (diciembre 2025)

Ence se está reposicionando en la curva de costes global gracias al crecimiento de las ventas de sus celulosas especiales sustitutivas de la fibra larga que ya representan el 30% de las ventas (+7 puntos porcentuales frente al 2024) y que se espera que alcancen más del 62% de las ventas en 2028. Frente a los productores de fibra larga (competidores por más de 62% del mix de ventas en 2028), Ence se situaría como el productor más competitivo en costes.

Como hemos mencionado anteriormente, es de esperar que la revocación de licencias forestales en Indonesia incremente su coste de producción, aumentando el rango bajo de la curva de costes global y por tanto mejorando la competitividad del resto de operadores.

2.2. Ventas de celulosa

Ence cierra 2025 con un volumen de ventas de celulosa de 966.558 toneladas, lo que supone un 0,1% menos que en 2024. El volumen de celulosa vendida en el cuarto trimestre se situó en 244.503 toneladas, un 3,9% más que en el mismo periodo de 2024 y un 7,1% menos que en el trimestre anterior, como consecuencia de las paradas por las huelgas que impactaron en aproximadamente 22 mil toneladas la producción.

	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ventas de celulosa (t)	244.503	235.221	3,9%	263.329	(7,1%)	966.558	967.628	(0,1%)
Precio medio de venta (excl. coberturas) (€/t)	471,4	575,7	(18,1%)	452,0	4,3%	503,1	647,2	(22,3%)
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	115,3	135,4	(14,9%)	119,0	(3,2%)	486,3	626,2	(22,3%)

Por otro lado, el precio medio de venta en año fue de 503 euros netos por tonelada, un 22% (144 €/t) inferior al del año anterior. El precio medio de venta en el cuarto trimestre fue de 471 euros netos por tonelada, un 4% (19€/t) superior al del trimestre anterior y un 18% (104 €/t) inferior al del mismo periodo de 2024, como consecuencia del menor precio bruto de referencia en Europa, la caída del dólar y el incremento de los descuentos comerciales.

Como resultado de lo anterior, las ventas de celulosa alcanzaron los 486 millones de euros en 2025, una caída del 22% respecto al 2024. En el cuarto trimestre los ingresos por venta de celulosa fueron de 115 millones de euros un descenso del 15% respecto al mismo periodo de 2024, y un 3% menor respecto al tercer trimestre del 2025.

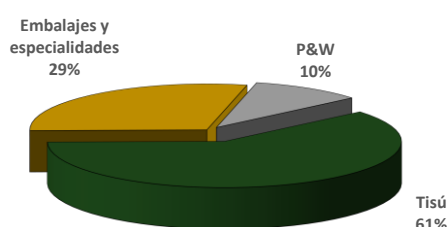
Las celulosas especiales sustitutivas de la fibra larga (Ence Advanced) continúan ganando cuota de mercado. En el 2025 representaron un 30% de las ventas totales de celulosa, frente al 23% del 2024. Estos productos han aportado un margen de 37 €/t superior a los productos estándar en el año, y se espera que el margen incremental promedio de ciclo sea de 30 €/t.

La compañía prevé que estos productos con mayor margen superen el 62% de las ventas totales de celulosa en 2028, incluyendo 125.000 toneladas de nuestra primera línea de celulosa fluff, para productos higiénicos absorbentes, que ha arrancado en el cuarto trimestre de 2025 con homologación de productos. Con el inicio de esta actividad, Ence se ha convertido en el único productor en Europa de celulosa fluff a base de fibra de eucalipto.

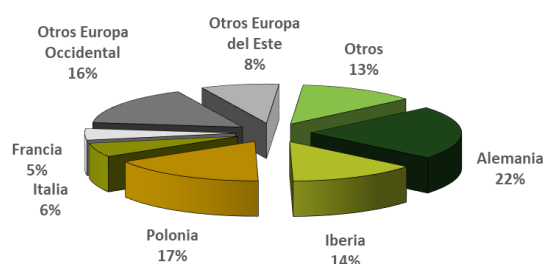
Se prevé que las celulosas especiales tengan un margen incremental sobre el producto estándar de 36€/tn.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 61% de los ingresos por ventas de celulosa en el año, seguido por el segmento de embalajes y especialidades, con un 29%. El segmento de impresión y escritura supuso el 10% restante.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



Por áreas geográficas, la práctica totalidad de nuestras ventas se destinan al mercado europeo y a países del arco mediterráneo, donde contamos con importantes ventajas competitivas en logística y servicio al cliente y donde nuestra celulosa es utilizada principalmente para la fabricación de productos de primera necesidad, como productos higiénicos. En el acumulado del año, Alemania supuso un 22% de los ingresos, seguidos por Polonia (17%), Iberia (14%), Italia (6%) y Francia (5%). El resto de los países de Europa Occidental supusieron un volumen conjunto de ingresos del 16%, mientras que los demás países de Europa del Este representaron un 8%.

En la situación actual de tensión en el comercio global, Ence no sólo cuenta con una exposición europea a nivel ventas, sino que, desde el punto de vista de suministros, su estrategia es también fundamentalmente local. Además, las biofábricas de celulosa son energéticamente autosuficientes y del mismo modo, el 100% de la biomasa utilizada en nuestros negocios de energía renovable es de origen local y la energía producida es vendida en el mercado nacional y europeo, contribuyendo a reforzar nuestra autonomía energética.

2.3. Producción de celulosa y cash cost

La producción de celulosa en el año fue de 948.583 toneladas, un 5% menos que en el 2024. En el cuarto trimestre la producción fue de 238.459 toneladas, un 7% inferior al cuarto trimestre del 2024 y un 0,4% inferior al tercer trimestre del 2025, a pesar de las paradas por la huelga mencionadas anteriormente. Cabe destacar que por tercer año consecutivo la solución propietaria de recuperación de agua en Pontevedra ha permitido operar con normalidad la planta durante los meses de agosto y septiembre cumpliendo con los niveles del caudal ecológico del río.

	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Producción de celulosa en Navia	153.307	144.027	6,4%	146.320	4,8%	556.148	578.067	(3,8%)
Producción de celulosa en Pontevedra	85.152	111.815	(23,8%)	93.102	(8,5%)	392.435	418.888	(6,3%)
Producción de celulosa (t)	238.459	255.842	(6,8%)	239.422	(0,4%)	948.583	996.955	(4,9%)

Nuestras biofábricas se abastecen fundamentalmente de madera local certificada y el resto de nuestros suministros son también nacionales y europeos.

Las medidas de ahorro en costes implementadas por la compañía comienzan a generar resultados, el coste medio por tonelada (cash cost) en 2025 ha sido el menor registrado desde 2022, situándose en 483€/tn, lo que representa un ahorro de 70€/tn frente a 2022 y de 10€/tn frente a 2024. En el cuarto trimestre el coste fue de 477€/t un 4% superior al del tercer trimestre del 2025, fundamentalmente por el impacto de la huelga, y 44€/tn inferior al del mismo periodo de 2024.

Hay que tener en cuenta que el coste por tonelada se ve afectado por las huelgas acaecidas en el cuarto trimestre de 2025 en relación con la ejecución del Plan de Eficiencia y Competitividad. Sin ellas, el cash costs del año habría sido de 478€/tn.

Datos en €/t	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Precio medio de venta	471,4	575,7	(18,1%)	452,0	4,3%	503,1	647,2	(22,3%)
Cash cost (€/t)	476,8	521,4	(8,5%)	459,1	3,9%	482,7	493,0	(2,1%)
Margen operativo (excl. coberturas) (€/t)	(5,5)	54,4	<i>n.s.</i>	(7,2)	23,7%	20,5	154,2	(86,7%)

Pese a la reducción del cash costs, el menor precio medio de venta ha resultado en un margen operativo de 20 €/t (133 €/t menos que en 2024). En el cuarto trimestre el margen bruto fue negativo en 5,5€/t, lo que representa una mejora de 1,7€/tn frente al tercer trimestre del 2025. Ajustado por las coberturas de tipo de cambio el margen fue positivo en 7,3 euros por tonelada. En el 4T24 el margen operativo fue de 54,4 €/t debido a un mayor precio de venta y pese a un peor cash costs.

2.4. Otros ingresos

El proceso de producción de celulosa es eléctricamente autosuficiente. Ence aprovecha la lignina y la biomasa forestal derivados del proceso de producción de celulosa para generar energía renovable. Para ello cuenta con una planta de cogeneración con lignina de 35 MW integrada en la biofábrica de Pontevedra y con una planta de cogeneración con lignina y otra de generación con biomasa, de 40 MW y de 37 MW respectivamente, integradas en la biofábrica de Navia. El excedente de energía renovable es vendido a la red eléctrica.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ingresos venta energía ligada a celulosa	11,0	10,7	2,8%	10,0	9,5%	36,7	37,9	(3,1%)
Ingresos forestales y otros	4,2	6,4	(34,7%)	2,4	72,9%	20,6	19,1	8,1%
Otros ingresos	15,2	17,1	(11,3%)	12,5	21,9%	57,3	56,9	0,7%

Adicionalmente a la venta de celulosa y energía, el negocio de Celulosa incluye otros tipos de actividades entre las que destaca la venta a terceros de madera procedente de las plantaciones de eucalipto propias localizadas en el sur de España. En conjunto, estos ingresos alcanzaron los 57 Mn€ en año, en línea con los alcanzados en el 2024.

2.5. Cuenta de resultados

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanzó los 56 Mn€ en el 2025, que comparan con 138 Mn€ en el 2024. En el trimestre el EBITDA fue de 3Mn€, un 49% inferior al del cuarto trimestre del 2024 y un 24% inferior al del tercer trimestre del 2025.

En el primer semestre el Negocio de Celulosa generó ahorros de energía como resultado de haber llevado a cabo actuaciones de eficiencia energética en sus operaciones que vendió a una comercializadora española para la obtención de Certificados de Ahorro Energético (CAE), en base a lo establecido en el Real Decreto 36/2023, de 24 de enero, por el que se establece el sistema de Certificados de Ahorro Energético y la Orden TED/815/2023, de 18 de julio, que lo desarrolla.

En este sentido, en el primer semestre de 2025, el Grupo realizó dos operaciones de venta con una acreditación de 191 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 191 GWh) y de 61 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 61 GWh) siendo su precio de cesión, neto de costes de obtención, de 30 Mn€ y 10 Mn€, respectivamente. A 30 de junio de 2025 se había cobrado la venta de los 30 Mn€ del primer trimestre y en el tercer trimestre se cobraron los 10 Mn€ restantes.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ingresos por venta de celulosa	115,3	135,4	(14,9%)	119,0	(3,2%)	486,3	626,2	(22,3%)
Otros ingresos	15,2	17,1	(11,3%)	12,5	21,9%	57,3	56,9	0,7%
Importe neto de la cifra de negocios	130,5	152,6	(14,5%)	131,5	(0,8%)	543,6	683,2	(20,4%)
EBITDA	3,2	6,3	(48,9%)	4,3	(24,2%)	56,0	138,2	(59,4%)
Amortización	(13,5)	(14,6)	7,1%	(13,5)	-	(52,7)	(57,9)	9,1%
Agotamiento forestal	(1,1)	(2,2)	48,8%	(0,9)	(26,7%)	(7,2)	(9,7)	25,8%
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	0,1	(0,8)	n.s.	(0,1)	n.s.	(0,1)	(1,7)	96,6%
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(23,2)	5,8	n.s.	(1,8)	n.s.	(26,2)	3,8	n.s.
EBIT	(34,6)	(5,4)	n.s.	(12,1)	(186,0%)	(30,1)	72,6	n.s.
Gasto financiero neto	(8,0)	(4,5)	(77,4%)	(4,4)	(79,8%)	(23,5)	(18,6)	(26,3%)
Otros resultados financieros	(0,1)	2,2	n.s.	(0,1)	40,7%	(3,9)	1,2	n.s.
Resultado antes de impuestos	(42,6)	(7,8)	n.s.	(16,6)	(156,2%)	(57,5)	55,2	n.s.
Impuestos sobre beneficios	12,4	2,4	n.s.	3,8	229,3%	15,8	(11,4)	n.s.
Resultado Neto	(30,2)	(5,3)	n.s.	(12,9)	(134,7%)	(41,6)	43,8	n.s.

Ence mantiene una política continuada de coberturas del tipo de cambio para mitigar el efecto de la volatilidad de éste sobre los resultados del negocio. Estas coberturas supusieron una liquidación positiva de 8 Mn€ en el acumulado del año (no incluido en cash cost). Para el año 2026 la compañía tiene cubierto un nominal de 80 Mn de dólares con un techo medio ponderado de 1,19 \$/€ y un suelo medio ponderado de 1,16 \$/€.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización se situó en 53 Mn€ en el 2025, un 9% inferior al 2024. Durante el cuarto trimestre la amortización fue de 14 Mn€, un 7% inferior con el mismo periodo de 2024. El agotamiento forestal se situó en 7 Mn€ en 2025, un 26% inferior al del 2024.

Por otro lado, el gasto financiero neto fue de 24 Mn€ en el 2025, mientras que la partida de otros resultados financieros, que recoge principalmente el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre el capital circulante durante el periodo, tuvo un saldo negativo de 4 Mn€.

Finalmente, la partida de impuestos sobre beneficios supuso un ingreso de 16 Mn€, por base imponible negativa. A cierre del ejercicio el negocio de Celulosa disponía de bases imponibles negativas activadas pendientes de recuperar en próximos ejercicios por importe 46 Mn€. En este sentido, cabe señalar que la inefectividad de la limitación a la compensación de bases imponibles negativas establecida por el Tribunal Constitucional en 2024 supondrá el cobro de 16 Mn€ de las bases imponibles negativas activadas y 4 Mn€ en intereses de demora en el año 2026.

Con todo, el negocio de Celulosa obtuvo un resultado neto negativo de 42 Mn€ en el 2025, que compara el resultado neto positivo de 44 Mn€ del ejercicio anterior.

2.6. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación arrojó un saldo positivo de 55 Mn€ en el 2025, frente a un saldo positivo de 87 Mn€ en el 2024. En el cuarto trimestre el flujo de caja de explotación fue de 16 Mn€, frente a 9 Mn€ en el cuarto trimestre del 2024, principalmente por el efecto positivo de los impuestos en un año de pérdidas, y un 37% inferior al del tercer trimestre del 2025 en el que se produjo el cobro de 10 Mn€ de CAEs.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
EBITDA	3	6	(49%)	4	(24%)	56	138	(59%)
Otros ajustes al resultado	11	7	54%	(2)	n.s.	5	11	(55%)
Variación del capital circulante	1	4	(68%)	27	(95%)	11	(37)	n.s.
Cobros / (pagos) por impuesto sobre beneficios	6	(5)	n.s.	0	n.s.	3	(6)	n.s.
Cobros / (pagos) financieros netos	(5)	(4)	(24%)	(4)	(8%)	(20)	(19)	(2%)
Flujo de caja de explotación	16	9	81%	26	(37%)	55	87	(36%)

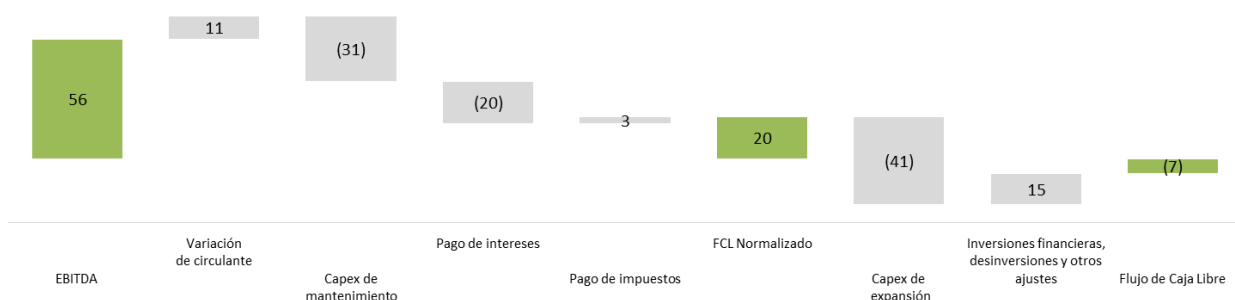
La disminución del capital circulante supuso una entrada de caja de 11 Mn€ en un año con menor volumen de cuentas a cobrar en el contexto de caída de precios de la celulosa.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Existencias	0,9	(16,1)	n.s.	13,5	(93,6%)	0,7	(29,5)	n.s.
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9,1	18,9	(51,6%)	16,0	(43,0%)	15,7	(8,3)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	-	0,7	(100,0%)	-	n.s.	-	-	n.s.
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(8,7)	0,7	n.s.	(2,0)	n.s.	(5,5)	1,1	n.s.
Variación del capital circulante	1,3	4,2	(68,1%)	27,5	(95,1%)	10,8	(36,7)	n.s.

El saldo dispuesto de las líneas *factoring* sin recurso en el negocio de Celulosa a cierre del trimestre ascendió a 86Mn€, frente a un saldo dispuesto de 88 Mn€ a cierre del trimestre anterior y de 86 Mn€ el cuarto trimestre de 2024. Por otro lado, Ence tiene formalizados diversos contratos de *confirming*, con un saldo dispuesto de 64 Mn€ a cierre del ejercicio, frente a 62 Mn€ a cierre del trimestre anterior y los 60 Mn€ del cuarto trimestre del 2024. Las líneas de *confirming* contratadas no contemplan el establecimiento de garantías, no alteran el periodo medio de pago acordado con los proveedores y no devengan coste financiero.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(5,5)	(8,1)	(32,5%)	(9,9)	(44,6%)	(30,8)	(25,0)	23,1%
Inversiones en sostenibilidad y otros	0,9	(3,1)	n.s.	(4,1)	n.s.	(12,8)	(11,3)	13,3%
Inversiones de eficiencia y expansión	(9,0)	(6,3)	41,6%	(6,0)	49,5%	(28,4)	(20,3)	39,9%
Inversiones financieras y en empresas del Grupo	(5,0)	(22,5)	(78,0%)	(2,7)	85,4%	7,9	(45,3)	n.s.
Inversiones	(18,4)	(40,0)	(54,0%)	(22,7)	(18,7%)	(64,0)	(101,9)	(37,2%)
Desinversiones ¹	1,0	(5,1)	n.s.	0,3	184,7%	1,6	1,2	34,6%
Flujo de caja de inversión	(17,5)	(45,1)	(61,3%)	(22,3)	(21,8%)	(62,4)	(100,7)	(38,0%)

Las inversiones del negocio de Celulosa supusieron una salida de caja de 64 Mn€ en el ejercicio frente a 102 Mn€ en 2024. De los 64 Mn€, 31 Mn€ se corresponden con inversiones de mantenimiento. Por otro lado, destacan las inversiones relacionadas con la primera línea de producción de celulosa fluff, que empezó en el cuarto trimestre la fase operativa homologando producto para clientes, el proyecto de reducción de costes y descarbonización de Navia y el proyecto de envases sostenibles, junto con la ingeniería del proyecto de Pontevedra Avanza y del proyecto As Pontes, que en conjunto han supuesto una salida de caja de 28 Mn€. Las inversiones relacionadas con distintas iniciativas para reforzar la seguridad y reducir el consumo de agua, las emisiones, olores y ruidos en nuestras biofábricas, lo que redunda en una mejora de la competitividad de Ence a largo plazo, supusieron una salida de caja de 13 Mn€.



Con todo, el flujo de caja libre normalizado del negocio arrojó un saldo positivo de 20 Mn€ en el año, incluyendo el antes mencionado descenso de 11 Mn€ en el capital circulante. El flujo de caja libre después de las inversiones de expansión, de sostenibilidad, financieras, desinversiones y otros ajustes fue de 7 Mn€ negativos.

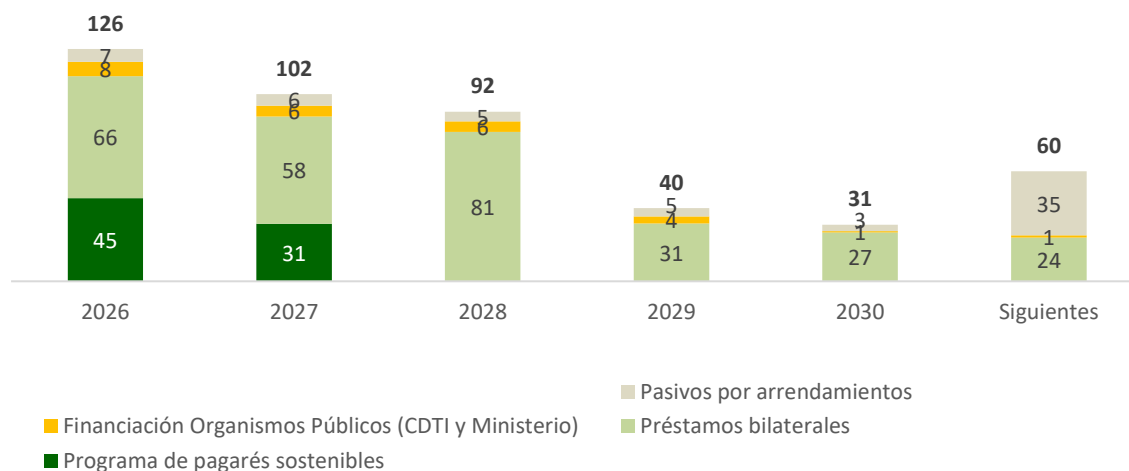
2.7. Variación de la deuda neta

El negocio de celulosa cerró el trimestre con una posición de deuda neta de 266 Mn€, 11 Mn€ superior al trimestre anterior, y un 10% superior frente a la deuda neta de 243 Mn€ a diciembre de 2024; lo que supone un incremento de 24 Mn€.

Debido a la naturaleza cíclica del negocio de celulosa, su financiación no tiene ningún límite de apalancamiento (covenant) y cuenta con amplia liquidez. El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a cierre del trimestre ascendía a 183 Mn€.

Datos en Mn€	Dic 2025	Dic 2024	Δ%	Sep 2025
Deuda financiera a largo plazo	268,8	243,8	10,3%	269,0
Deuda financiera a corto plazo	119,1	143,9	(17,3%)	124,1
Deuda financiera bruta	387,9	387,7	0,1%	393,1
Arrendamientos a largo plazo	54,4	47,5	14,5%	54,4
Arrendamientos a corto plazo	6,9	5,3	31,2%	4,9
Pasivo por arrendamientos	61,3	52,8	16,1%	59,2
Efectivo y equivalentes	180,6	184,6	(2,2%)	194,2
Inversiones financieras temporales	2,4	13,3	(82,3%)	2,5
Deuda neta del negocio de Celulosa	266,3	242,6	9,8%	255,6

Los 388 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del ejercicio corresponden al saldo vivo de préstamos bilaterales con entidades bancarias e institucionales por importe de 287 Mn€, al saldo vivo de una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe conjunto de 25 Mn€ y con vencimientos hasta 2039 y al saldo vivo del programa de pagarés sostenibles de 77 Mn€. Además, los pasivos por arrendamientos financieros ascendían a 61 Mn€ a cierre del ejercicio. Las comisiones de apertura de la financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.



Sobre el endeudamiento del negocio de celulosa, cabe destacar que con fecha 12 de enero de 2026 ENCE ha incorporado un programa sostenible de bonos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), con un importe nominal máximo de 200 Mn€. A la fecha de este informe se encontraban suscritos y desembolsados bonos por importe de 85 Mn€. Los bonos emitidos devengan un tipo de interés fijo del 4,10 % anual y presentan un vencimiento bullet a 4 años siendo la amortización íntegra del principal el 29 de enero de 2030.

2.8. Proyectos de diversificación y eficiencia

La estrategia de Ence en el negocio de Celulosa pasa por mejorar su competitividad en costes y diversificar su producción hacia productos de valor añadido, aprovechando sus ventajas competitivas en el mercado europeo. El objetivo del negocio es multiplicar por 1,5x el EBITDA medio de ciclo en 2028 mediante diferentes iniciativas.

En primer lugar, el 30% de nuestras ventas de celulosa en el ejercicio se corresponden a celulosas especiales Ence Advanced (+7 puntos porcentuales frente al mismo periodo del año anterior o + 69k tn). Se trata de productos capaces de sustituir a la celulosa de fibra larga, que tiene un precio más alto, lo que repercute en un mayor margen

para estos productos. En el 2025 las celulosas especiales tuvieron un margen superior en aproximadamente 37 €/t con respecto a la celulosa estándar, y se espera que el margen incremental promedio de ciclo sea de 30 €/t superior.

En segundo lugar, en el cuarto trimestre de 2025 ha arrancado, con homologaciones para clientes, nuestra primera línea de celulosa fluff con capacidad para producir hasta 125.000 toneladas. Esta celulosa está dirigida a la industria de productos higiénicos absorbentes en Europa, y busca sustituir la celulosa fluff importada y fabricada con fibra larga. De esta forma, además de comercializar un producto con mayor margen que la celulosa estándar (+60 €/t), Ence ofrecerá a sus clientes una alternativa de fabricación europea y con menor huella de carbono. La inversión en esta línea asciende a aproximadamente 35 Mn€ y el proyecto tiene una rentabilidad (ROCE) esperada superior al 15%, con ella Ence se convierte en el primer productor en Europa en ofrecer este producto a base de madera de eucalipto.

Nuestras celulosas especiales sustitutivas de la fibra larga, representarán más del 62% de las ventas en el año 2028, aportando un EBITDA incremental de aproximadamente 22 Mn€. Estos productos, están posicionando a Ence como un operador líder en términos de coste frente a los productores de fibra larga y líder en términos de ingresos por tonelada frente a los productores de fibra corta.

La compañía tiene en curso dos iniciativas relevantes para generar hasta 30€/tn de ahorro en cash cost, el Plan de Eficiencia y Competitividad y el Plan de ahorro de costes y descarbonización de Navia. Estos ahorros se materializarán entre 2026 y 2027, 15€/tn en 2026 y los restantes en 2027.

Sobre el Plan de Eficiencia y Competitividad que se puso en marcha en el cuarto trimestre del año y que se desarrollará en el periodo 2025/27 con ahorros potenciales en su conjunto de aproximadamente 22 €/t en el cash cost del grupo y una salida de caja de aproximadamente 26 Mn€ distribuidos en dos pilares esenciales en los que se apoya el Plan:

- Soluciones de Inteligencia Artificial y de reingeniería y automatización de procesos
- Racionalización de nuestros procesos operativos

Los ahorros estimados de este Plan de Eficiencia y Competitividad alcanzarían un valor aproximado de 200 millones de Euros (VAN) con un payback de algo más de un año.

La ejecución de los proyectos de los que se compone el Plan implicará una reducción ordenada de nuestra estructura de personal. A fecha del presente informe se ha llegado a un acuerdo en ambas biofábricas para amortizar un total de 141 puestos de trabajo vía bajas voluntarias, prejubilaciones y recolocaciones en otras unidades de negocio del grupo. En Pontevedra y oficinas se amortizarán hasta 57 posiciones mientras que en Navia serán 86. El nuevo negocio de envases sostenibles será el destino de 40 trabajadores que saldrán de la producción de celulosa BHKP de Navia. En este sentido, se ha dotado una provisión de 24 Mn€ en las cuentas anuales de 2025.

En paralelo, continúa el proyecto de ahorro de costes y descarbonización de la biofábrica de Navia mediante el acondicionamiento del parque de maderas y la sustitución del gas natural por biomasa en los hornos de cal. Este proyecto permitirá reducir en un 60% las emisiones de alcance 1 de la biofábrica y mejorar su coste de producción en 13 euros por tonelada (8 €/t en el Grupo). La inversión estimada asciende a 35 Mn€ en 2025 – 2026, con una rentabilidad esperada (ROCE) superior al 15%. Este importe ya descuenta una subvención de 13 Mn€ concedida por el Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) y que se cobrará a la finalización del proyecto. Se espera que la puesta en marcha tenga lugar al final del primer semestre de 2026.

Además, Ence ha desarrollado una gama de envases renovables a base de celulosa moldeada y capaces de sustituir envases de plástico en el sector de la alimentación, tales como bandejas para productos frescos y preparados. La compañía tiene previsto iniciar la producción en la segunda mitad de 2027, con una inversión esperada en máquinas termoformadoras de 12 Mn€. Este proyecto tiene una rentabilidad esperada (ROCE) superior al 15%.

Además, la compañía está finalizando la ingeniería y tramitación del proyecto Pontevedra Avanza, con el objetivo de reducir el coste de producción de esta biofábrica en 50 euros por tonelada (20 €/t en el Grupo), mejorar su flexibilidad para aprovechar distintos tipos de eucalipto y continuar trasladando su producción hacia las celulosas especiales. La inversión presupuestada en este proyecto asciende a 120 Mn€, con una rentabilidad esperada (ROCE)

superior al 12%. El proyecto se ejecutaría de manera progresiva, durante las paradas de mantenimiento anuales de 2026 - 2030.

Por último, Ence continúa avanzando en la ingeniería y tramitación de un proyecto innovador, situado en la localidad coruñesa de As Pontes, para la producción de 100.000 toneladas de celulosa reciclada y blanqueada a base de fibras recuperadas, sin incrementar el consumo de madera. En el tercer trimestre del año se obtuvo la autorización ambiental integrada del proyecto.

3. NEGOCIO DE RENOVABLES

Ence desarrolla su actividad a través de una plataforma diversificada de energías renovables, en la que la biomasa local es la piedra angular, incluyendo generación de electricidad regulada, calor industrial renovable, biometano y combustibles renovables.

Ence Renovables (100% propiedad de Ence Energía y Celulosa) es la sociedad cabecera que controla un 51% de Magnon Green Energy, un 75,5% de Magnon Servicios Energéticos (50% de forma directa y 25,5% a través de Magnon Green Energy) y un 100% de Biofertilizantes CH4.

Magnon Green Energy es el mayor generador de energía eléctrica renovable con biomasa en España. Cuenta con 8 plantas en operación con una capacidad instalada conjunta de 266 MW y con 2 proyectos con una capacidad conjunta de 100 MW con los que podrá participar en futuras subastas de capacidad.

Magnon Servicios Energéticos ofrece soluciones integrales para la generación de energía térmica renovable con biomasa para clientes industriales en España. La sociedad, que firmó en 2023 su primer contrato de servicios, cuenta actualmente con tres proyectos en construcción con una producción anual estimada de aproximadamente 170 GWh anuales que entrarán en funcionamiento a partir del segundo semestre del 2026. Además, la Compañía ha resultado adjudicataria de un contrato de operación y mantenimiento de una planta ya construida, con una producción anual estimada de 33 GWh/año, que se encuentra en fase de puesta en marcha y esperamos que alcance la producción cruce durante el 2T26. Por último, la Compañía está negociando otros 11 proyectos de los que 2, se encuentran en fase avanzada.

Biofertilizantes CH4 es la filial del Grupo dedicada al desarrollo y operación de plantas de producción de biometano y fertilizantes orgánicos, a partir de un modelo basado en la gestión sostenible y circular de la biomasa agrícola y ganadera. En diciembre de 2024, adquirió su primera planta de biometano en Tarragona, diseñada para producir hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta. En 2025, tras un año bajo propiedad y gestión de Ence, la compañía ha aumentado su producción anual en un 27% a través de medidas operativas sin inversiones asociadas. Desde la inversión de Ence, se ha desarrollado un proyecto de reducción de olores en la planta que hará que no haya olores en la misma. Además, a cierre del trimestre, la sociedad contaba con una cartera de 25 proyectos en fase de tramitación administrativa, a los que se suman otras 17 iniciativas en desarrollo que ya cuentan con localización y estudio de viabilidad completado.

Además, Ence es el mayor generador de CO2 biogénico en España con cerca de 4 millones de toneladas al año. El CO2 biogénico es un insumo clave en la fabricación de combustibles renovables. La compañía ha iniciado la tramitación administrativa necesaria para albergar unidades de captura y valorización del CO2 biogénico en sus principales complejos industriales.

El 100% de la biomasa utilizada en nuestros negocios de energía renovable es de origen local y la energía producida es vendida en el mercado nacional y europeo, contribuyendo a reforzar nuestra autonomía energética.

3.1. Regulación de la generación eléctrica con biomasa

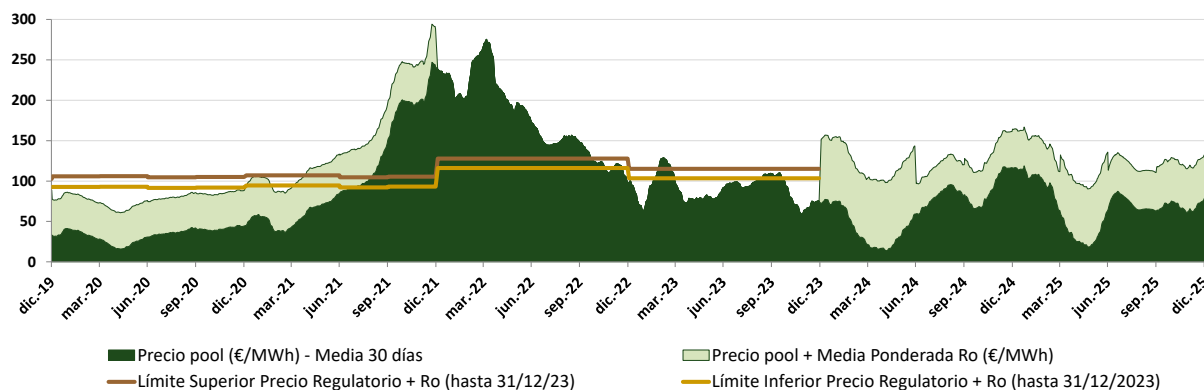
El precio medio del mercado diario de la electricidad (pool) fue de 65,5 €/MWh en el 2025 y de 70,8€/MWh en el cuarto trimestre del 2025.

	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Precio medio del pool (€/ MWh)	70,8	94,7	(25,3%)	66,5	6,4%	65,5	62,9	4,2%

Fuente: OMIE

El precio al que Magnon vende su energía es un precio regulado que permite cubrir todos los costes estimados de operación de una planta estándar, incluyendo el coste de la biomasa. Está formado por el precio de mercado sumado a la correspondiente retribución complementaria a la operación de cada planta (Ro).

Precio pool, Ro y collar regulatorio - media últimos 5 años (€/MWh)



Según la nueva metodología aprobada en 2024 (TED/526/2024), dicha retribución a la operación (Ro) se actualiza trimestralmente, en función de la diferencia entre el coste estándar de operación de las plantas (alrededor de 117 €/MWh netos del impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica del 7%) y el precio de los mercados eléctricos estimado en el trimestre inmediatamente anterior. En consecuencia, se elimina el sistema de ajuste por desviaciones del precio regulado de electricidad (collar regulatorio) vigente hasta finales de 2023. Adicionalmente, en febrero del 2026, el BOE ha publicado la Orden TED/53/2026 del MITECO por la que se actualizan los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración para el semiperiodo 2026-2028. Esta actualización supondrá un incremento de aproximadamente 6€/MWh en la retribución a la operación de las plantas de generación eléctrica con biomasa de Magnon y de 19,5€/MWh para la planta de cogeneración de Lucena.

Además, todas las plantas de Magnon están preparadas para proporcionar servicios de respaldo al operador del sistema eléctrico, lo que supone una fuente adicional de ingresos.

Finalmente, la mayor parte de las plantas de biomasa de Magnon tienen derecho a una retribución a la inversión (Ri) del 7,4% anual, que ha supuesto un ingreso de 26 Mn€ en 2025.

Los parámetros retributivos de las plantas de energía renovable se encuentran explicados con más detalle en el anexo 2.

3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida en el 2025 fue de 1.241.050 MWh, lo que supone un incremento del 6,3% (+73.961 MWh) frente al 2024. En el cuarto trimestre, la producción fue de 345.991 MWh un incremento del 9,9% frente al mismo trimestre del año anterior (+31.038 MWh), principalmente por el aumento en la producción de las plantas de Mérida y Huelva que aumentaron su producción en 21.608 MWh y 21.360 MWh respectivamente frente al cuarto trimestre de 2024. Estos incrementos compensaron la bajada de producción de Huelva 41 que terminó su vida regulatoria en diciembre del 2025.

Datos operativos energía	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Huelva 41 MW - Biomasa	19.072	43.165	(55,8%)	33.464	(43,0%)	112.988	105.745	6,8%
Jaén 16 MW - Biomasa	19.797	21.010	(5,8%)	20.639	(4,1%)	76.562	82.857	(7,6%)
Ciudad Real 16 MW - Biomasa	18.744	218	n.s.	19.295	(2,9%)	74.144	218	n.s.
Córdoba 27 MW - Biomasa + gas	46.479	38.341	21,2%	36.287	28,1%	162.312	144.512	12,3%
Huelva 50 MW - Biomasa	94.487	73.128	29,2%	69.027	36,9%	268.253	305.619	(12,2%)
Mérida 20 MW - Biomasa	32.355	10.747	201,1%	25.661	26,1%	125.787	88.987	41,4%
Huelva 46 MW - Biomasa	55.033	57.939	(5,0%)	49.916	10,3%	184.230	205.102	(10,2%)
Ciudad Real 50 MW - Biomasa	60.024	70.405	(14,7%)	60.814	(1,3%)	236.774	234.049	1,2%
Ventas del energía (MWh)	345.991	314.953	9,9%	315.103	9,8%	1.241.050	1.167.089	6,3%
Precio medio de venta (€/ MWh)	136,1	155,1	(12,2%)	130,5	4,3%	137,2	141,0	(2,7%)
Retribución de la inversión (Mn€)	6,4	6,2	2,8%	6,4	(1,2%)	25,7	24,65	4,1%
Ingresos por venta de energía (Mn€)	53,5	55,0	(2,8%)	47,6	12,4%	196,0	189,2	3,6%

Por otro lado, el precio medio de venta en el trimestre alcanzó los 136 €/MWh, lo que supone un 4% más que en trimestre anterior y un 12,2% menos que en el mismo periodo de 2024. En el ejercicio 2025 el precio medio de venta fue de 137€/MWh un 3% menos que en 2024.

La combinación de ambos factores resultó en un incremento de los ingresos por ventas de energía del 12% respecto al trimestre anterior y un descenso de los ingresos por ventas de energía del 3% respecto al mismo periodo de 2024. En el ejercicio 2025, los ingresos por ventas de energía fueron de 196 Mn€ un 4% superiores a los del 2024.

3.3. Ventas de biometano

En diciembre de 2024, Biofertilizantes CH4 adquirió su primera planta de biometano, en Tarragona, diseñada para producir hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta.

Datos operativos biometano	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ventas de biometano (MWh)	8.128	-	n.s.	6.453	26,0%	26.836	-	n.s.
Precio medio de venta (€/MWh)	92	-	n.s.	92	0,1%	92	-	n.s.
Ingresos por venta de biometano (Mn€)	0,7	-	n.s.	0,6	26,1%	2,5	-	n.s.

En el cuarto trimestre del 2025, los ingresos por ventas de biometano fueron 0,7 Mn€ un 26% superiores respecto al trimestre anterior. En el acumulado del año la planta produjo 26.836 MWh y tuvo unas ventas de 2,5M€. El 2025 ha sido el primer año completo de la planta bajo la operación de Ence, resultando en un incremento de la producción del 27%, mencionado anteriormente.

La compañía está ejecutando un plan de inversiones en la planta para completar su proceso productivo con la fabricación y comercialización de fertilizantes orgánicos e implantar los mejores estándares operativos de Ence (control de olores, seguridad, etc.).

3.4. Cuenta de resultados

El EBITDA del negocio de Renovables se situó en 10 Mn€ en el trimestre. El EBITDA por venta de energía alcanzó los 10 Mn€ en el trimestre, que compara con los 9 Mn€ en el trimestre anterior y 9 Mn€ en el mismo periodo de 2024. En el ejercicio 2025, el EBITDA del negocio de Renovables fue de 27 Mn€ un 4% superior al del ejercicio anterior, incluyendo los costes de desarrollo y ramp-up del biometano y el calor industrial fueron de 4 Mn€.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Ingresos por venta de energía eléctrica	53,5	55,0	(2,8%)	47,6	12,4%	196,0	189,2	3,6%
Ingresos por venta de biometano	0,7	-	n.s.	0,6	26,1%	2,5	-	n.s.
Ingresos de otros negocios	2,9	1,4	109,7%	1,7	76,4%	7,6	7,5	1,1%
Importe neto de la cifra de negocios	57,1	56,4	1,3%	49,8	14,7%	206,0	196,7	4,7%
EBITDA por venta de energía	10,0	9,0	11,2%	9,2	8,2%	31,2	32,5	(4,0%)
EBITDA de otros negocios	(0,4)	(3,3)	86,7%	(0,8)	45,7%	(3,7)	(6,1)	39,3%
EBITDA	9,5	5,7	67,7%	8,4	13,3%	27,4	26,3	4,2%
Amortización	(7,5)	(9,1)	17,6%	(7,8)	4,4%	(32,1)	(34,5)	7,0%
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	0,9	0,6	45,3%	(0,0)	n.s.	0,8	1,7	(51,2%)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(4,9)	-	n.s.	-	n.s.	(4,9)	(4,5)	(9,6%)
EBIT	(2,0)	(2,8)	29,1%	0,6	n.s.	(8,7)	(10,9)	20,3%
Gasto financiero neto	(3,3)	(4,2)	20,1%	(4,6)	27,9%	(16,6)	(13,8)	(20,0%)
Otros resultados financieros	(1,1)	(0,0)	n.s.	0,1	n.s.	(1,0)	0,3	n.s.
Resultado antes de impuestos	(6,5)	(7,0)	7,6%	(3,9)	(64,7%)	(26,3)	(24,5)	(7,3%)
Impuestos sobre beneficios	2,7	(1,1)	n.s.	0,2	n.s.	3,7	(0,7)	n.s.
Resultado Neto	(3,7)	(8,1)	54,2%	(3,7)	(0,2%)	(22,6)	(25,2)	10,4%
Resultado Socios Externos	0,9	3,8	(77,3%)	1,1	(18,6%)	8,0	11,4	(29,6%)
Resultado Neto Atribuible	(2,9)	(4,3)	33,6%	(2,6)	(7,8%)	(14,5)	(13,8)	(5,6%)

Para mitigar el riesgo de desviación del precio de mercado de la electricidad respecto al estimado por el regulador, Magnon ha establecido una política de coberturas que tiene como objetivo replicar la fórmula del MITECO para estimar el precio de los mercados eléctricos. En el 2025 se hicieron coberturas por el 63% de la producción de biomasa. La desviación entre el precio regulatorio y el precio de mercado generó un impacto negativo de 3 Mn€ en el año, que fue compensado por liquidaciones positivas de las coberturas de 3 Mn€.

Por debajo del EBITDA, durante en el cuarto trimestre el gasto por amortización y deterioro del inmovilizado se situó en 7 Mn€, adicionalmente hubo un gasto de 5 Mn€ por el deterioro de un proyecto de desarrollo fotovoltaico, remanente de la cartera de proyectos inicialmente comprometida con Naturgy en 2021. El gasto financiero ascendió a 3 Mn€, incluyendo 1 Mn€ relacionados con la actualización del collar regulatorio y un gasto de 1 Mn€ en otros resultados financieros también asociados al deterioro del proyecto fotovoltaico en desarrollo. En el 2025, el gasto por amortización y deterioro de inmovilizado fue de 31 Mn€ frente a 35 Mn€ y los gastos financieros fueron de 17 Mn€ frente a los 14 Mn€ del 2024, el incremento en el gasto financiero está asociado a la adquisición de la planta de biometano.

La partida de impuestos sobre beneficios supuso un ingreso de 3 Mn€ en el trimestre por el reconocimiento de bases imposibles negativas y un ingreso de 4 Mn € en el ejercicio 2025. A cierre del ejercicio el negocio de Renovables disponía de bases imponibles negativas activadas pendientes de recuperar en próximos ejercicios por importe 25 Mn€. En este apartado, cabe señalar que la inefectividad de la limitación a la compensación de bases imponibles negativas establecida por el Tribunal Constitucional en 2024 supondrá el cobro estimado de 3 Mn€ de las bases imponibles negativas activadas y 1 Mn€ en intereses de demora en el año 2026.

Con todo, el resultado neto atribuible del negocio de Renovables arrojó un saldo negativo de 3 Mn€ en el trimestre, frente a un resultado negativo de 3 Mn€ en el trimestre anterior y un resultado negativo de 4 Mn€ en el mismo periodo de 2024. En el ejercicio 2025, el resultado atribuible tuvo un saldo negativo de 15 Mn€ frente a los 14 Mn€ del ejercicio anterior.

3.5. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación del negocio de Renovables arrojó un saldo negativo de 3 Mn€ en el trimestre, incluyendo una salida de caja de 5 Mn€ por capital circulante y 6 Mn€ de gastos financieros netos. En el acumulado del año el flujo de caja fue negativo en 5 Mn€, frente a un flujo de caja negativo en 8 Mn€ en 2024.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
EBITDA	9,5	5,7	67,7%	8,4	13,3%	27,4	26,3	4,2%
Otros ajustes al resultado	(1,3)	2,2	n.s.	(0,8)	(59,5%)	(3,1)	(0,6)	n.s.
Variación del capital circulante	(5,4)	(11,2)	51,8%	(9,2)	41,6%	(14,4)	(29,3)	51,0%
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	0,3	9,9	(97,1%)	(0,0)	n.s.	0,6	9,6	(93,9%)
Cobros / (pagos) financieros netos	(6,2)	(5,7)	(8,9%)	(1,5)	n.s.	(15,7)	(14,2)	(10,3%)
Flujo de caja de explotación	(3,0)	0,9	n.s.	(3,1)	1,8%	(5,0)	(8,1)	38,0%

En el 2025, la variación del capital circulante supuso un consumo de caja de 14 Mn€ y vino motivado por el aumento de existencias (asociados a la compra de derechos de CO2 y existencias vinculadas a las inversiones en nuevos desarrollos de calor industrial, compras de biomasa y repuestos), que supuso una salida de caja de 11 Mn€, y una reducción de los saldos con acreedores de 20 Mn€ que se vieron parcialmente compensados por la reducción de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en 17 Mn€.

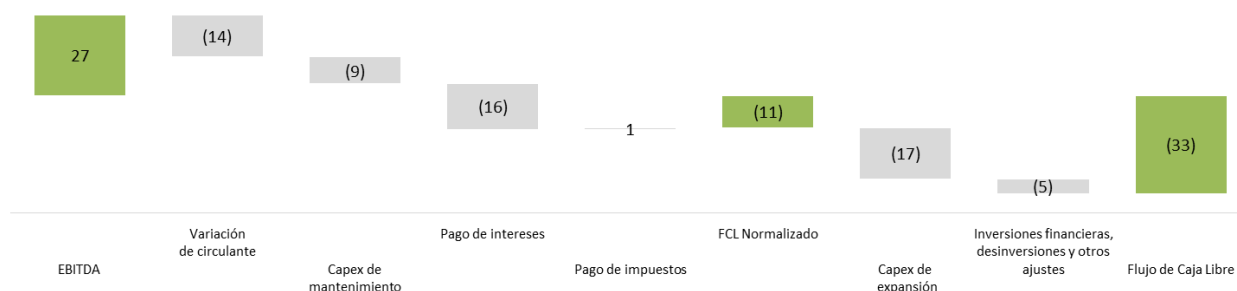
Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Existencias	(1,0)	0,1	n.s.	(2,5)	58,6%	(11,0)	0,1	n.s.
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1,3	(7,5)	n.s.	1,1	19,9%	16,6	(28,5)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	-	0,2	(100,0%)	-	n.s.	-	-	n.s.
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(5,7)	(4,0)	(43,2%)	(7,8)	27,7%	(19,9)	(0,9)	n.s.
Variación del capital circulante	(5,4)	(11,2)	51,8%	(9,2)	41,6%	(14,4)	(29,3)	51,0%

El saldo dispuesto de las líneas *factoring* sin recurso en el negocio de Renovables a fin de año ascendió a 23 Mn€. Por otro lado, Magnon tiene formalizados diversos contratos de *confirming* sin recurso, con un saldo dispuesto de 14 Mn€ a cierre del trimestre, frente a 23 Mn€ a cierre del ejercicio anterior. Las líneas de *confirming* contratadas no contemplan el establecimiento de garantías, no alteran el periodo medio de pago acordado con los proveedores y no devengan coste financiero.

Datos en Mn€	4T25	4T24	Δ%	3T25	Δ%	2025	2024	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,3)	(3,8)	65,9%	(2,9)	55,4%	(9,1)	(7,8)	(16,8%)
Inversiones en sostenibilidad y otros	0,7	(0,3)	n.s.	(0,7)	n.s.	(1,1)	(1,3)	18,2%
Inversiones de eficiencia y expansión	(4,3)	(4,1)	(7,2%)	(6,2)	30,1%	(16,3)	(11,2)	(45,8%)
Inversiones financieras y en empresas del Grupo	0,6	(18,3)	n.s.	(0,5)	n.s.	(2,1)	(19,1)	89,1%
Inversiones	(4,3)	(26,5)	83,7%	(10,4)	58,2%	(28,6)	(39,4)	27,4%
Desinversiones	0,1	0,5	(83,6%)	0,1	32,3%	0,3	1,0	(71,2%)
Flujo de caja de inversión	(4,2)	(26,0)	83,7%	(10,3)	58,8%	(28,3)	(38,3)	26,3%

Las inversiones en el negocio de Renovables supusieron una salida de caja de 29 Mn€ en el año. Las inversiones de mantenimiento ascendieron a 9 Mn€, mientras que los pagos por inversiones en sostenibilidad fueron de 1 Mn€, estas inversiones están destinadas a reforzar la seguridad y reducir el polvo, olores, ruidos y el consumo de agua en nuestras plantas; lo que redunda en una mejora de la competitividad a largo plazo. Las inversiones de eficiencia y expansión ascendieron a 16 Mn€ en el año, principalmente relacionadas con el desarrollo de los proyectos de energía térmica renovable y biometano. Por último, las inversiones financieras y en empresas del grupo se situaron en 2 Mn€ en el año.

Con todo, el flujo de caja libre del negocio de Renovables registró un saldo negativo de 33 Mn€ en el año.



3.6. Variación de la deuda neta

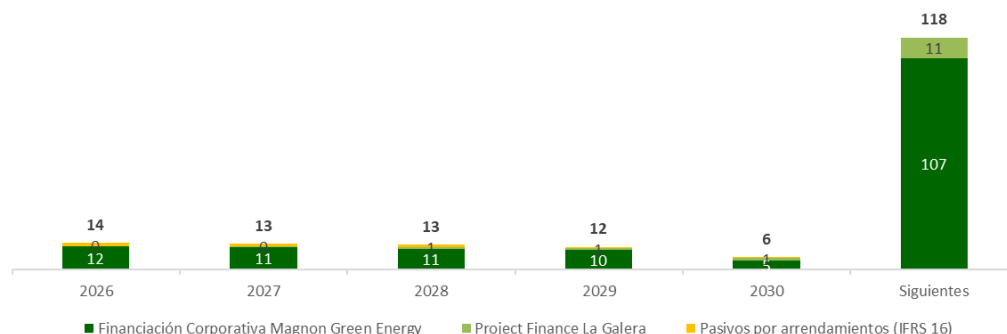
El negocio de Renovables cerró el año con una posición de deuda neta de 112 Mn€, frente a una deuda neta de 79 Mn€ a cierre de 2024; lo que supone un incremento de 34 Mn€.

Así, el saldo de deuda financiera bruta del negocio a cierre del trimestre ascendía a 165 Mn€, los pasivos por arrendamiento a 5 Mn€ y el saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 59 Mn€.

Datos en Mn€	Dic 2025	Dic 2024	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	153,9	151,2	1,8%
Deuda financiera a corto plazo	11,2	11,3	(0,6%)
Deuda financiera bruta	165,1	162,4	1,6%
Arrendamientos a largo plazo	3,4	4,0	(13,9%)
Arrendamientos a corto plazo	1,7	1,8	(2,7%)
Pasivo por arrendamientos	5,1	5,7	(10,4%)
Efectivo para cobertura de deuda financiera	11,5	10,0	14,5%
Efectivo y equivalentes	46,9	79,4	(40,9%)
Inversiones financieras temporales	0,1	0,2	(48,4%)
Deuda neta del negocio de Renovables	111,8	78,6	42,2%

En enero de 2025 se firmó una financiación de proyecto para la adquisición de la planta de biometano de la Galera y las inversiones previstas en la planta con un saldo dispuesto de 14 Mn€ a cierre del año. Se trata de un préstamo verde, con recurso exclusivamente al activo financiado y con vencimiento en junio de 2037.

Vencimientos deuda E. Renovables (Mn€)



3.7. Proyectos de crecimiento y diversificación

La estrategia de Ence en su plataforma de energías renovables pasa por el crecimiento y la diversificación de sus actividades hacia nuevas energías renovables, aprovechando su posición de liderazgo en la cadena de valor de la biomasa en España.

En primer lugar, a través de su filial Biofertilizantes CH4, el Grupo está desarrollando plantas de producción de biometano y biofertilizantes, a partir de un modelo basado en la gestión sostenible y circular de biomasa agrícola y ganadera. La sociedad tiene el objetivo alcanzar una producción de más de 1 TWh en 2030, con una inversión estimada de 0,4 Mn€ por GWh y con un retorno esperado sobre el capital empleado (ROCE) superior al 12%, lo que implica un objetivo de EBITDA de más de 60 Mn€ en 2030.

En diciembre de 2024, Biofertilizantes CH4 adquirió su primera planta de biometano, en Tarragona, diseñada para producir hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta. Además, a cierre del año, la compañía cuenta con una cartera de 25 proyectos en tramitación ambiental avanzada, principalmente en Castilla y León, Aragón, Cataluña, Castilla-La

Mancha, Extremadura y Andalucía, a los que se suman otras 17 iniciativas en desarrollo que ya cuentan con localización y estudio de viabilidad completado.

En segundo lugar, a través de su filial Magnon Servicios Energéticos, el Grupo ofrece soluciones integrales para la generación de energía térmica renovable con biomasa para clientes industriales en España. La sociedad tiene el objetivo de alcanzar una producción de 2.000 GWh de energía térmica renovable en 2030, con una inversión estimada de entre 0,1 y 0,2 Mn€ por GWh y un retorno sobre el capital empleado (ROCE) superior al 11%, lo que implica un objetivo de EBITDA de más de 40 Mn€ en 2030.

A finales de 2024 Magnon firmó un contrato con una empresa líder en el sector cervecero en España, para la instalación de dos calderas de biomasa de 10 MWt y para el suministro de 85 GWht anuales de energía térmica renovable durante 15 años para descarbonizar sus operaciones. Este proyecto se encuentra en construcción y la puesta en marcha de la instalación está prevista durante la segunda mitad de 2026, con una inversión presupuestada de 12 Mn€ en 2025 – 2026 y una rentabilidad esperada (ROCE) superior al 11%. Este importe ya descuenta una subvención de 4 Mn€ concedida por el PERTE de descarbonización y que se cobrará a la finalización del proyecto.

Adicionalmente durante el año Magnon firmó un contrato para la construcción y operación de dos nuevas plantas con un cliente del sector lácteo. Las plantas se encuentran actualmente en construcción y se espera empezar la operación en el segundo semestre del 2026. La producción anual de ambas plantas será de 37GWht y 42GWht respectivamente, con una inversión de 3 Mn€ (excluyendo 3 Mn€ de las ayudas por los fondos Next Generation de la Unión Europea) por planta y una rentabilidad esperada (ROCE) superior al 11%. En tercer trimestre de 2025 se firmó un contrato de operación y mantenimiento de una caldera para una empresa del sector de la alimentación de Extremadura, que está en fase de ramp -up y que alcanzará su plena capacidad durante el segundo trimestre de 2026.

Además, Magnon Servicios Energéticos cuenta con 11 proyectos en distintas fases de negociación, de éstos 2 se encuentran en fase avanzada.

Por último, es importante señalar que la biomasa agrícola, forestal y ganadera es la principal fuente de CO2 biogénico, que es una materia prima necesaria para la producción de combustibles verdes. El grupo ENCE produce anualmente cerca de 4 Mn de toneladas CO2 biogénico y está avanzando en la ingeniería y los permisos necesarios para su potencial captura y aprovechamiento en el futuro. Se ha iniciado la tramitación ambiental para instalar unidades de captura e incluso autorizar la potencial producción de e-metanol en nuestros principales complejos industriales, que cuentan con ubicaciones estratégicas próximas a puertos o instalaciones de compañías líderes del sector O&G, y se han alcanzado acuerdos con actores relevantes de la industria para el desarrollo conjunto de proyectos.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias resumida

Datos en Mn€	2025				2024			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	543,6	206,0	(2,4)	747,3	683,2	196,7	(3,7)	876,2
Resultado operaciones de cobertura	8,7	2,6	-	11,3	(0,6)	(2,8)	-	(3,4)
Otros ingresos	81,0	7,9	(1,4)	87,4	21,8	5,3	(1,3)	25,8
Aprovisionamientos y variación de existencias	(349,7)	(67,0)	2,4	(414,3)	(342,2)	(69,6)	3,7	(408,1)
Gastos de personal	(87,0)	(25,6)	-	(112,6)	(89,6)	(23,5)	-	(113,1)
Otros gastos de explotación	(140,6)	(96,4)	1,4	(235,7)	(134,4)	(79,7)	1,3	(212,8)
EBITDA	56,0	27,4	(0,0)	83,5	138,2	26,3	0,0	164,5
Amortización	(52,7)	(32,0)	1,9	(82,8)	(57,9)	(34,5)	1,6	(90,8)
Agotamiento forestal	(7,2)	(0,1)	0,0	(7,3)	(9,7)	-	-	(9,7)
Deterioro y rtdo. por venta de inmovilizado	(0,1)	0,8	0,0	0,8	(1,7)	1,7	-	(0,0)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(26,2)	(4,9)	0,0	(31,1)	3,8	(4,5)	-	(0,6)
EBIT	(30,1)	(8,7)	1,9	(36,9)	72,6	(10,9)	1,6	63,3
Gasto financiero neto	(23,5)	(16,6)	-	(40,1)	(18,6)	(13,8)	-	(32,4)
Otros resultados financieros	(3,9)	(1,0)	(0,0)	(4,9)	1,2	0,3	(0,0)	1,5
Resultado antes de impuestos	(57,5)	(26,3)	1,9	(81,9)	55,2	(24,5)	1,6	32,4
Impuestos sobre beneficios	15,8	3,7	(0,1)	19,4	(11,4)	(0,7)	(0,1)	(12,2)
Resultado Neto	(41,6)	(22,6)	1,7	(62,5)	43,8	(25,2)	1,5	20,1
Resultado Socios Externos	-	8,0	-	8,0	-	11,4	-	11,4
Resultado Neto Atribuible	(41,6)	(14,5)	1,7	(54,5)	43,8	(13,8)	1,5	31,6
Resultado Neto por Acción (BPA Básico)	(0,17)	(0,06)	0,01	(0,22)	0,18	(0,06)	0,01	0,13

4.2. Balance de situación resumido

Datos en Mn€	2025				2024			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	20,9	56,3	(11,0)	66,2	19,2	57,2	(11,6)	64,9
Inmovilizado material	648,2	371,0	(5,1)	1.014,0	608,6	372,4	(6,4)	974,6
Activos biológicos	65,2	0,2	0,0	65,4	66,1	0,3	(0,0)	66,3
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	114,0	0,0	(114,0)	0,1	114,0	0,6	(114,0)	0,7
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	59,4	(0,0)	(59,4)	(0,0)	65,7	-	(65,7)	-
Activos por impuestos diferidos	49,2	27,2	2,8	79,2	35,2	23,9	2,9	62,0
Otros activos no corrientes	10,3	2,9	0,0	13,2	19,5	20,3	-	39,8
Efectivo para cobertura de deuda financiera	-	11,5	-	11,5	-	10,0	-	10,0
Activos no corrientes	967,1	469,1	(186,7)	1.249,5	928,3	484,7	(194,8)	1.218,3
Existencias	75,9	16,3	(0,0)	92,1	82,1	12,5	(0,0)	94,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	23,0	24,7	(2,5)	45,3	39,5	36,0	(6,0)	69,4
Impuesto sobre beneficios	2,9	0,6	-	3,5	5,3	1,3	-	6,6
Otros activos corrientes	14,9	0,0	0,0	14,9	15,7	0,3	0,0	16,1
Derivados de cobertura	0,6	1,0	-	1,6	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales EEGG	0,0	0,9	(0,9)	0,0	0,2	0,7	(0,8)	0,0
Inversiones financieras temporales	2,4	0,1	0,0	2,5	13,3	0,2	(0,0)	13,6
Efectivo y equivalentes	180,6	46,9	-	227,5	184,6	79,4	-	263,9
Activos corrientes	300,2	90,5	(3,4)	387,3	340,7	130,4	(6,9)	464,2
TOTAL ACTIVO	1.267,3	559,7	(190,1)	1.636,9	1.269,0	615,1	(201,6)	1.682,4
Patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante	522,0	82,5	(127,3)	477,2	559,1	95,6	(129,0)	525,6
Intereses minoritarios	-	89,4	-	89,4	-	97,1	-	97,1
Total Patrimonio neto	522,0	172,0	(127,3)	566,7	559,1	192,6	(129,0)	622,6
Deudas a largo plazo con EEGG y asociadas	-	88,4	(59,4)	29,0	-	94,7	(65,7)	29,0
Deuda financiera a largo plazo	323,3	157,3	-	480,6	291,3	155,1	-	446,4
Derivados de cobertura	1,0	0,2	-	1,2	2,2	1,8	-	4,0
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones para riesgos y gastos	36,6	0,7	-	37,3	28,9	0,6	(0,0)	29,5
Otros pasivos no corrientes	26,8	60,3	(0,0)	87,0	33,8	71,9	-	105,7
Pasivos no corrientes	387,6	306,9	(59,4)	635,2	356,2	324,2	(65,7)	614,7
Deuda financiera a corto plazo	126,0	12,9	0,0	138,9	149,2	13,0	-	162,2
Derivados de cobertura	1,1	0,7	-	1,8	6,9	1,1	(0,00)	8,0
Acreedores comerciales y otras deudas	181,8	60,4	(2,5)	239,7	166,4	80,2	(6,0)	240,6
Deudas a corto plazo con EEGG	0,7	2,7	(0,9)	2,5	0,7	1,0	(0,8)	0,9
Impuesto sobre beneficios	0,0	0,0	(0,0)	0,1	0,0	0,0	-	0,0
Provisiones para riesgos y gastos	48,0	4,0	-	52,1	30,5	3,0	-	33,5
Pasivos corrientes	357,6	80,8	(3,4)	435,0	353,7	98,3	(6,9)	445,1
TOTAL PASIVO	1.267,3	559,7	(190,1)	1.636,9	1.269,0	615,1	(201,6)	1.682,4

El negocio de celulosa incluye entre sus inversiones el mayor coste relativo al proyecto Navia 80 finalizado en 2019 por importe de 8 Mn€ como consecuencia de la resolución arbitral de fecha 17 de junio de 2025 en la que se insta al Grupo al pago de 15 Mn€ de los que ya se encontraban registrados 8 Mn€.

4.3 Estado de flujos de efectivo

Datos en Mn€	2025				2024			
	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Renovables	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	(57,5)	(26,3)	1,9	(81,9)	55,2	(24,5)	1,6	32,3
Amortización del inmovilizado	59,9	32,1	(1,9)	90,1	67,6	34,5	(1,6)	100,5
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	35,7	8,9	-	44,5	8,6	4,9	-	13,5
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,6	0,3	-	0,9	1,9	(1,7)	-	0,2
Resultado financiero neto	25,5	16,4	(0,0)	41,8	17,8	13,6	-	31,4
Ajuste regulación eléctrica	(2,2)	(6,9)	-	(9,1)	(0,8)	(0,9)	-	(1,7)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,9)	(0,1)	-	(0,9)	(0,9)	(0,1)	-	(1,1)
Ajustes al resultado	118,5	50,7	(1,9)	167,3	94,2	50,3	(1,6)	142,8
Existencias	0,7	(11,0)	-	(10,4)	(29,5)	0,1	0,0	(29,4)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15,7	16,6	(5,2)	27,1	(8,3)	(28,5)	4,1	(32,8)
Inversiones financieras y otro activo corriente	-	-	-	-	-	-	-	-
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(5,5)	(19,9)	5,2	(20,3)	1,1	(0,9)	(4,1)	(3,9)
Cambios en el capital circulante	10,8	(14,4)	0,0	(3,6)	(36,7)	(29,3)	-	(66,0)
Pago neto de intereses	(19,6)	(15,7)	0,0	(35,2)	(19,3)	(14,2)	-	(33,4)
Cobros de dividendos	-	-	-	-	0,0	-	-	0,0
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	3,0	0,6	-	3,6	(6,5)	9,6	-	3,1
Otros cobros / pagos	-	-	-	-	(0,2)	-	-	(0,2)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(16,5)	(15,1)	0,0	(31,6)	(26,0)	(4,6)	0,0	(30,5)
Flujo de caja de explotación	55,3	(5,0)	0,0	50,3	86,7	(8,1)	(0,0)	78,6
Activos materiales y biológicos	(67,5)	(25,1)	(0,0)	(92,6)	(52,0)	(18,9)	-	(70,9)
Activos inmateriales	(4,5)	(1,4)	-	(5,8)	(4,6)	(1,4)	-	(6,0)
Otros activos financieros y empresas del Grupo	7,9	(2,1)	(6,1)	(0,3)	(45,3)	(18,9)	44,0	(20,2)
Cobros por desinversiones ¹	1,6	0,3	(0,1)	1,8	1,2	1,0	-	2,2
Flujo de caja de inversión	(62,4)	(28,3)	(6,2)	(96,9)	(100,7)	(38,1)	44,0	(94,8)
Flujo de caja libre	(7,1)	(33,3)	(6,2)	(46,6)	(14,0)	(46,3)	44,0	(16,2)
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	(1,2)	-	-	(1,2)	0,7	-	-	0,7
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(5,7)	1,3	6,2	1,8	(69,4)	109,0	(44,0)	(4,4)
Pagos por dividendos	-	(0,4)	-	(0,4)	(34,0)	(5,1)	-	(39,1)
Flujo de caja de financiación	(6,9)	0,8	6,2	0,1	(102,7)	103,8	(44,0)	(42,8)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	(14,0)	(32,5)	0,0	(46,5)	(116,6)	57,6	-	(59,1)

5. ASPECTOS DESTACADOS

Venta de Certificados de Ahorro Energético

En el primer semestre el Negocio de Celulosa generó ahorros de energía como resultado de haber llevado a cabo actuaciones de eficiencia energética en sus operaciones que vendió a una comercializadora española (comercializadora de energía calificada como sujeto obligado) para la obtención de Certificados de Ahorro Energético (CAE), en base a lo establecido en el Real Decreto 36/2023, de 24 de enero, por el que se establece el sistema de Certificados de Ahorro Energético y la Orden TED/815/2023, de 18 de julio, que lo desarrolla.

En este sentido, en el primer semestre de 2025, el Grupo realizó dos operaciones de venta con una acreditación de 191 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 191 GWh) y de 61 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 61 GWh) siendo su precio de cesión, neto de costes de obtención, de 30 Mn€ y 10 Mn€, respectivamente. A 30 de junio de 2025 se había cobrado la venta de los 30 Mn€ del primer trimestre y en el tercer trimestre se cobraron los 10 Mn€ restantes.

Acuerdos alcanzados en los procedimientos de despido colectivo:

Con fecha 18 de diciembre de 2025 ENCE ha alcanzado un acuerdo con la representación legal de los trabajadores de los centros de trabajo de la biofábrica de Pontevedra y oficinas centrales en el que se contempla la extinción de hasta 57 contratos de trabajo entre el 1 de enero de 2026 y hasta el 31 de diciembre de 2027.

Con fecha 18 de febrero de 2026, Ence ha alcanzado un acuerdo con la representación legal de los trabajadores en el marco del procedimiento de despido colectivo iniciado en el centro de trabajo de la biofábrica de Navia. El acuerdo contempla la extinción de 44 contratos de trabajo con un periodo de ejecución hasta el 31 de diciembre de 2027 y hasta 40 recolocaciones en otra empresa del Grupo que podrán ser realizadas entre 2026 y 2027, pudiendo prolongarse hasta el 30 de junio de 2028.

Emisión Bonos:

Con fecha 12 de enero de 2026 ENCE ha incorporado un programa sostenible de bonos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), con un importe nominal máximo de 200 Mn€.

A la fecha de este informe se encontraban suscritos y desembolsados bonos por importe de 85 Mn€. Los bonos emitidos devengan un tipo de interés fijo del 4,10 % anual y presentan un vencimiento bullet a 4 años, siendo la amortización íntegra del principal el 29 de enero de 2030.

Actualización parámetros retributivos:

Por último, en febrero de 2026 el MITECO (TED/53/2026 publicado en el BOE) ha actualizado los parámetros retributivos para las instalaciones de biomasa y cogeneración (incl. precio medio anual del mercado para 2026/28, los coeficientes de apuntamiento, las horas estándar de funcionamiento y los límites superiores e inferiores para el cálculo del valor de ajuste por desviación del precio de mercado). Atendiendo a este marco, las plantas de biomasa del Grupo Ence, que incluyen tanto a las de su negocio de celulosa como a las de su filial de energía renovable, Magnon se beneficiarán de un incremento en su retribución a la operación (RO) del entorno de 6€/ MWh. Por su parte, la planta de cogeneración del Magnon en Lucena, se beneficiaría de un aumento de su retribución a la operación de 19,5€/MWh.

ANEXO 1: PLAN DIRECTOR DE SOSTENIBILIDAD

La sostenibilidad es inherente a la propia actividad de Ence como empresa líder en el aprovechamiento sostenible de los recursos naturales para la producción de celulosa especial y energía renovable. Está integrada plenamente en el propósito de la Compañía y constituye una prioridad estratégica para Ence.

Para articular esta apuesta estratégica, Ence definió su primer Plan Director de Sostenibilidad en 2018, con un horizonte 2019-2023. A finales de 2023, la compañía aprobó la actualización de este Plan Director, para el periodo 2024-2028, en línea con su nuevo marco estratégico.

El Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028 se estructura en cuatro áreas de acción prioritarias: operaciones; productos y servicios; cadena de suministro; e impacto social. Además de estas cuatro áreas, el plan contempla también un eje de actuación transversal para reforzar la gobernanza de aspectos ASG y la función de ética y cumplimiento. En las siguientes secciones se detallan los avances en cada una de ellas.

En la elaboración de este nuevo plan se integraron los resultados del análisis de doble materialidad para identificar los aspectos relevantes, tanto desde una perspectiva de impacto como desde el punto de vista financiero, en los que centrar las actuaciones y los objetivos a fijar. Este análisis constituyó además el primer paso de Ence en la adaptación de los nuevos requisitos de reporte establecidos en la directiva CSRD, que la compañía ha asumido voluntariamente para la redacción de su informe de sostenibilidad de 2024 y 2025. En 2025 se ha realizado la revisión del análisis de materialidad, con especial foco al análisis de impactos, riesgos y oportunidades que se han integrado en el Informe de Sostenibilidad 2025.

El destacado desempeño de Ence en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG) es reconocido por prestigiosas agencias e índices ASG. Así, en 2025 la agencia de calificación especializada en criterios de ESG *EthiFinance* ha otorgado a Ence la calificación de Excelente en su *Solicited Sustainability Rating*. Esta calificación ESG evalúa el desempeño de la compañía en cuatro pilares: gobernanza, medioambiente, social – personal propio, y social – grupos de interés externos. Además, Ence también pertenece al prestigioso índice *FTSE4Good Index Series*, diseñado para medir el rendimiento de las empresas que demuestran sólidas prácticas en criterios ESG, en el que la compañía participa desde el año 2021.

1. Operaciones seguras y eco-eficientes

En el eje de operaciones seguras y ecoeficientes, Ence aspira a desarrollar las actividades de la compañía de forma segura para sus empleados y contratistas y ejemplar en materia ambiental, siguiendo los más ambiciosos estándares de referencia internacional, y asegurando así la licencia social para operar en las comunidades de su entorno.

En el ámbito de la **seguridad y salud**, en términos de accidentabilidad acumulada, el índice de frecuencia (IF) en el año 2025 del Grupo Ence mejora un 23% el promedio de los últimos 5 años. En términos de gravedad (IG) (jornadas de baja por accidente), el acumulado en el año 2025, está alineado con la media de los últimos 5 años. Comparando el IF del 2025 frente al histórico de los últimos 5 años por unidades de negocio: Forestal, Suministro y Patrimonio, mejoran los ratios de accidentabilidad, Celulosa se mantiene en el promedio, y Magnon los empeora.

En el ámbito de Celulosa, el IF de 2025 es casi 6 veces mejor al índice de referencia sectorial (IF sector papel y pasta de papel). Cabe destacar, que tanto la parada técnica anual de la Biofábrica de Navia como Pontevedra registraron excelentes resultados en seguridad gracias al foco que la compañía pone en aspectos de disciplina y supervisión. En Navia se contemplaron 55 trabajos de especial riesgo (TERs) sin registrar accidentes (baja o sin baja), con 1.195 Observaciones preventivas (OPS) formalizadas. Por su parte, en Pontevedra, durante la parada técnica se contemplaron 75 trabajos de especial riesgo (TERs) sin registrar accidentes baja, con 967 Observaciones preventivas (OPS) formalizadas.

También es de destacar que continúa la implantación del plan para incorporar la metodología de Gestión Segura de Procesos (PSM), iniciada en el año 2024, y que se convertirá en una palanca más para la mejora continua de la gestión de potenciales accidentes graves en el ámbito de seguridad y medio ambiente.

En el caso de Magnon, para las plantas de generación de energía a partir de biomasa, los indicadores de seguridad empeoran respecto al año anterior, habiéndose registrado un mayor número de accidentes. Sin embargo, aunque la accidentabilidad ha empeorado respecto al año anterior, comparando con el IF sectorial del sector industrial en España lo mejora, situándose 3 veces por debajo. Tras la II Jornada de Seguridad y Medio Ambiente, celebrada en

junio, se lanzó un plan de acción enfocado en mejorar el liderazgo en seguridad y en el refuerzo de procedimientos críticos a través de un programa de formación lanzado en julio. Se ha hecho un esfuerzo especial en la gestión de los riesgos más relevantes: los atropellos en planta y la prevención de incendios. Como parte de este trabajo se ha avanzado en nuevas soluciones tecnológicas y además en la validación por parte de un experto del procedimiento de prevención de incendios.

En el plano del **desempeño ambiental**, en 2025 cabe destacar la gestión de proyectos de I+D en el ámbito de la economía circular, con los que se pretende avanzar en la gestión circular de los principales residuos de las plantas de Ence, como lodos calizos, cenizas y escorias. Se sigue avanzando, por ejemplo, en un proyecto en el que se busca una fórmula para hacer mortero ecológico a partir de estos subproductos junto a una compañía cementera. En este sentido, en la biofábrica de Navia se está llevando a cabo un proyecto con una cementera asturiana que persigue el valorizar sus lodos calizos para la fabricación de cemento. Además, desde el último trimestre, las cenizas de una de las calderas de Huelva son consideradas subproductos, y no como residuo, y es destinada para el relleno de minas, sustituyendo así a otros productos con mayor huella ambiental.

Con ello, en el ámbito de la economía circular, Ence mantiene unas elevadas tasas de valorización y reciclaje de sus residuos, lo que ha permitido revalidar la certificación de su gestión de acuerdo con los criterios Residuo Cero de AENOR (este distintivo sólo se concede a aquellas instalaciones que reciclan y valorizan más del 90% de los residuos). Así, a cierre de año, todas las plantas de generación de electricidad a partir de biomasa y en las dos biofábricas de celulosa contaban con esta certificación. En este aspecto, Magnon ha renovado también la certificación de “Estrategia Circular” de AENOR.

En el ámbito ambiental, también cabe destacar que la biofábrica de Navia ha cerrado el año sin registrar ningún minuto de olor, siendo benchmark en la compañía y hecho que viene a confirmar la solidez de sus iniciativas del Plan “Olor Cero”. Además de este récord histórico, la biofábrica de Navia también ha registrado su menor valor histórico de consumo específico promedio de agua y ha alcanzado a final de año valores de consumo mensuales en torno a 24 m³/tAD. Esta reducción del consumo específico de agua ha sido posible gracias al ambicioso plan de mejora operacional para reducir el consumo del recurso hídrico. Por su parte, en la biofábrica de Pontevedra, durante 2025 ha estado en funcionamiento por tercer año consecutivo el sistema de recuperación de agua, una solución pionera que permite reducir la dependencia de la actividad del suministro de agua del río Lérez en los momentos de escasez hídrica, aumentando la resiliencia frente a los efectos del cambio climático.

En el ámbito de la **gestión ambiental y de seguridad**, además de mantener las certificaciones ISO 14001, ISO 45001, ISO 50001 y EMAS; las biofábricas de celulosa cuentan desde 2024 con la certificación ISO 22.000 de seguridad alimentaria, para garantizar que sus productos pueden ser utilizados en aplicaciones alimentarias que sustituyen materiales plásticos y en 2025 se han conseguido obtener 3 certificaciones adicionales (Galab, Oeko-tex y Dermatest) que avalan la sostenibilidad de la pasta *fluff* que se ha empezado a producir en la biofábrica de Navia.

En el ámbito de la **acción climática**, Ence trabaja en dos líneas, por una parte, en la mitigación del cambio climático adaptando sus procesos productivos para minimizar su huella de carbono y por otra, en la adaptación al cambio climático, analizando los riesgos y oportunidades climáticas y desarrollando acciones que promuevan la resiliencia de la Compañía.

En términos de mitigación, en línea con el calendario del Plan de Descarbonización, en 2025 la biofábrica de Navia ejecutó la primera fase de sustitución de parte del combustible fósil de los hornos de cal por biomasa y sigue avanzando en la ejecución de los trabajos para la segunda fase que incrementará el porcentaje de uso de biomasa. Estas actuaciones son adicionales a las ya implementadas en 2023 y 2024 cuando se empezó a utilizar el biometanol obtenido del propio proceso como combustible renovable para reducir el uso de combustibles fósiles. Gracias a estas medidas, las emisiones directas de Navia (alcance 1 incluidas en el RCDE) han disminuido un 10% respecto a 2024. Por su parte, en la biofábrica de Pontevedra se sigue avanzando en el diseño del plan que incluye actuaciones similares a las de Navia para reemplazar los combustibles fósiles que se consumen actualmente por combustibles renovables. Con estas medidas, Ence avanza en la consecución de los objetivos de su Plan de Descarbonización para reducir sus emisiones absolutas de Alcance 1 y 2 un 55% y 75% en 2030 y 2035, respectivamente, respecto al año base 2018. Todas estas actuaciones refuerzan el compromiso de Ence por la acción climática en línea con la Política de Cambio Climático aprobada en 2024 por el Consejo de Administración, en la que se establecen los principios de actuación en esta materia y el compromiso de lograr la neutralidad climática en 2050.

Ence también actualiza anualmente su inventario de gases de efecto invernadero, incluyendo el análisis del balance neto de carbono de los montes de patrimonio de la compañía. Este análisis, que se realiza siguiendo las directrices del IPCC, ha concluido que, en 2025, las explotaciones forestales gestionadas por Ence fijaron cerca de 360.000 tCO₂, una vez descontadas las retiradas de carbono en forma de madera y biomasa de las mismas.

Como todos los años, en 2025 Ence ha superado con éxito la verificación del Informe anual de emisiones de Gases de Efecto Invernadero 2024 de la compañía, que está disponible para todos los grupos de interés de Ence en su página web (<https://ence.es/sostenibilidad/informes-gei/>). La verificación se realizó conforme a las normas ISO14064 e ISO14067 por un externo independiente con un nivel de aseguramiento razonable, el máximo nivel. Además, ha inscrito un año más la huella de carbono en el Registro de huella de carbono, compensación y proyectos de absorción de CO₂ del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO), consiguiendo por cuarto año consecutivo el sello “calculo y Reduzco”. El sello acredita a aquellas organizaciones que, además de calcular su huella de carbono, logran reducir efectivamente sus emisiones de gases de efecto invernadero. Ence ha demostrado de nuevo su compromiso con la acción climática, registrando una disminución de cerca del 15% en la intensidad media de emisión para los alcances 1 y 2 en el periodo 2022-2024 respecto a 2021-2023.

En el ámbito de la adaptación, Ence realiza anualmente un análisis de riesgos y oportunidades climáticos. En este sentido, Ence centra sus esfuerzos en el desarrollo de modelos climáticos *ad hoc*, que sirvan como herramienta para analizar los potenciales impactos del cambio climático en las instalaciones y en las áreas de suministro de madera y biomasa de la Compañía. Durante 2025 se ha actualizado el análisis donde se evalúan, en tres horizontes temporales (futuro cercano, medio y lejano) tanto los riesgos físicos, utilizando los últimos escenarios climáticos publicados en el sexto informe del IPCC (escenario SPP245 y escenario SPP585), como los riesgos de transición. De todo el universo de riesgos analizados, tras la implementación de las medidas de mitigación, no se ha identificado ningún riesgo crítico (umbral de criticidad establecido en >6M€).

En el ámbito de la **biodiversidad**, Ence cuenta con un Plan de Biodiversidad, que tiene como objetivo preservar y promover la biodiversidad en las áreas forestales que gestiona la compañía. El Plan se concentra en cuatro áreas de actuación: la protección de la biodiversidad en la Red de Áreas de Conservación (RAC) del patrimonio; la mejora de la conectividad entre las superficies a conservar; la protección de la biodiversidad existente en las masas forestales productivas; y el análisis y desarrollo de nuevas metodologías de puesta en valor del Capital Natural. Entre estas últimas cabe destacar la certificación del Servicio Ecosistémico Biodiversidad, del que ya se cuenta con una superficie certificada superior a las 2.000 ha refrendada por auditores. El plan contempla también las acciones de concienciación y comunicación necesarias para crear una cultura de protección de la biodiversidad entre todos los empleados de la compañía. En el marco de este plan, se definieron objetivos a medio plazo (2028) en los que se enmarcan los trabajos realizados.

Así, entre las acciones destacadas de este año, se encuentra la restauración de áreas degradadas y creación de ecotonos, lo que ha permitido mejorar el índice de conectividad entre áreas de protección. Se ha trabajado igualmente en el desarrollo de una plataforma de soporte técnico para la planificación de actuaciones con foco en conectividad y el inicio de los trabajos de fototrampeo para la valoración de presencia de fauna en superficies forestales de Ence con corredores ecológicos de la corona de Doñana. También se han colocado cajas nido para aves insectívoras, rapaces y colonias de abejas silvestres; e instalación de nidos de águila pescadora sobre estructuras de fibra de vidrio. El Plan incorpora los requisitos normativos emergentes y actuales como son los derivados del Reglamento de lucha contra la deforestación y Degradación Forestales – EURD - (para el cual se han desarrollado herramientas tecnológicas de soporte y apoyo no sólo a la compañía sino a sus colaboradores); la Directiva CSRD en lo referido a prevención y mitigación de impactos en la biodiversidad (estableciendo una sistemática de prevención y seguimiento de potenciales impactos en los trabajos forestales); y la Directiva de Restauración de la Naturaleza (con objetivos anualizados de restauración de hábitats degradados).

2. Bioproductos y servicios ecosistémicos

En el eje de bioproductos y servicios ecosistémicos se definen los objetivos de Ence para aumentar su oferta de productos sostenibles basados en biomateriales (desde los productos derivados de celulosa al biometano o el CO₂ biogénico), así como para poner en valor los servicios ecosistémicos que generan las superficies forestales que gestiona la compañía, con especial foco en la captura de carbono.

En su apuesta por los bioproductos sostenibles, en 2019 Ence lanzó la marca Ence Advanced como resultado de años de trabajo tanto en investigación de mercado, I+D+i, como en desarrollo industrial y de producto. Desde esta plataforma, Ence trabaja en el desarrollo de **productos con menor huella ambiental**, como alternativas a la celulosa de fibra larga (que requiere un mayor consumo de madera), celulosas adaptadas y especiales o pasta no blanqueada para la fabricación de bolsas y embalajes de papel que pueden sustituir materiales como el plástico.

En este sentido, cabe destacar la línea de productos de pasta no blanqueada Naturcell, con un perfil ambiental mejorado y menores emisiones de CO₂ que la pasta blanqueada. El crecimiento de la penetración de los productos Ence Advanced en el mercado es uno de los principales objetivos en este eje de actuación. Así, en 2025, las ventas de productos especiales de mayor valor añadido representan un 30% del volumen total vendido.

Ence además apuesta por aportar información objetiva y transparente a sus clientes sobre sus productos. Por ello, la compañía ha puesto a disposición de sus clientes una calculadora de emisiones de CO₂ de los productos que compran, que incluye desde el suministro de materias primas a la fabricación y hasta el transporte a su punto de entrega. Los clientes obtienen esta información directamente en la página web de Ence. En este sentido, Ence también pone a disposición de sus clientes las Declaraciones Ambientales de Producto (DAP) de las celulosas de Pontevedra: Encell TCF¹ y Naturcell² y de la celulosa blanqueada de Navia, Encell ECF³.

En el mes de agosto de 2025 de acuerdo con el calendario del proyecto, Ence inició la producción de *fluff* de eucalipto en la biofábrica de Navia. De cara a las homologaciones de los potenciales clientes, en 2025 se han conseguido obtener 3 certificaciones (Galab, Oeko-tex y Dermatest) de este nuevo producto.

Por otro lado, para dar cumplimiento al Reglamento (UE) 2023/1115 sobre la deforestación y degradación forestal (EUDR), el área de negocio de Celulosa está implantando todos los requisitos para dar cumplimiento a las futuras obligaciones derivadas de esta nueva normativa.

Además de los productos especiales, a lo largo de 2025, Ence ha continuado avanzando en el desarrollo de **envases sostenibles** a partir de fibra moldeada, que sustituirán productos plásticos actualmente utilizados en el sector de la alimentación y la distribución.

La compañía también ha continuado avanzando en la ingeniería y en los trámites administrativos para la bioplanta para la producción de **fibra reciclada** que Ence pondrá en marcha en el municipio gallego de As Pontes. El proyecto que impulsa Ence en esta localidad es una iniciativa pionera en economía circular que combina la recuperación de fibras papeleras y textiles, producción de energía renovable y captura de CO₂, con un relevante impacto en materia de empleo y sostenibilidad. En agosto de 2025, el proyecto obtuvo la Autorización Ambiental Integrada ("AAI"). La obtención de la AAI no sólo valida el compromiso ambiental del proyecto, sino que también permite avanzar con paso firme hacia la ejecución de una iniciativa estratégica para la reindustrialización sostenible de la comarca.

Otra de las líneas de actuación en el eje de los bioproductos pasa por implementar el plan de desarrollo de plantas de **biofertilizantes y biometano**, instalaciones de transformación de residuos agroganaderos de proximidad en gas renovable y fertilizante orgánico. El gas renovable generado en estas plantas potenciará la descarbonización de la red gasista y de sectores que hoy en día cuentan con pocas alternativas para reducir sus emisiones de CO₂. El objetivo a 2030 es contar con una capacidad de generación de más de 1 TWh. A cierre de 2025, la compañía contaba con una planta en operación (La Galera), 25 proyectos en tramitación ambiental y otras 17 iniciativas con localización y estudio de viabilidad completado. En su apuesta por la transparencia y el diálogo con sus grupos de interés, Ence tiene una estrategia de gestión social para el desarrollo de estos proyectos, de forma que se realizan contactos con las comunidades locales en los municipios en los que se van a localizar las plantas, para dar a conocer a la compañía y el proyecto y atender a las dudas y comentarios de los distintos colectivos.

En este eje, Ence también se ha fijado como objetivo implementar el plan de desarrollo de proyectos de **energía térmica renovable**, de la mano de Magnon Servicios Energéticos (MSE), sociedad creada para ofrecer soluciones integrales de descarbonización para aplicaciones industriales térmicas a partir de biomasa. De esta forma, los clientes de MSE pueden descarbonizar procesos industriales difícilmente electrificables, como la generación de calor

¹ <https://www.environdec.com/library/epd6639>

² <https://www.environdec.com/library/epd6638>

³ <https://www.environdec.com/library/epd7965>

industrial, utilizando una alternativa renovable y generando ventajas no sólo ambientales, sino también económicas para sus compañías, ya que reducen su exposición a la volatilidad del precio de los combustibles fósiles y su factura de derechos de emisión. En este modelo de negocio, Magnon gestiona para sus clientes la totalidad de la cadena de valor de la energía térmica renovable, desde el suministro de biomasa sostenible, la logística y tratamiento de la biomasa, el diseño y construcción de la planta hasta su operación y mantenimiento y la gestión de residuos. La compañía ya cuenta con una planta en funcionamiento y tres en construcción a completar en 2026. Además, en 2025 ha resultado adjudicataria de un contrato de operación y mantenimiento de una planta ya construida que se encuentra en fase de puesta en marcha. Asimismo, la Compañía está negociando otros 11 proyectos de los que 2, se encuentran en fase avanzada.

Por otra parte, este eje contempla el desarrollo de productos y servicios forestales, entre ellos el **desarrollo de material vegetal mejorado** y adaptado a las nuevas condiciones climáticas que Ence utilizará en los montes gestionados por la compañía y ofrecerá también a otros propietarios forestales, para contribuir a la adaptación al cambio climático y a la mejora de la productividad de sus plantaciones. En esta línea, continuando el trabajo de 2024 con el desarrollo y la comercialización de tres nuevos clones de eucalipto, en el último trimestre de 2025 se ha puesto en fase comercial un clon adicional.

Asimismo, Ence busca poner en valor los **servicios ecosistémicos** que ofrece su patrimonio forestal, con especial foco en el servicio de captura de CO₂. En esta línea, Ence continúa trabajando en el registro de sumideros forestales en mercados voluntarios de carbono, generando créditos que puede comercializar para que otras compañías compensen las emisiones que no pueden evitar. A cierre de 2025, Ence acumulaba más de 4.300 ha de sumideros inscritos en diferentes esquemas voluntarios, entre ellas casi 2.300 ha dentro del esquema voluntario de la Oficina Española de Cambio Climático. Actualmente la compañía trabaja con el objetivo de incrementar dicha cifra con la adopción de criterios adicionales de biodiversidad de acuerdo con las directrices de la Unión Europea.

3. Cadena de suministro responsable

Con este eje, Ence persigue garantizar la **sostenibilidad de las materias primas** de las que se abastece mediante esquemas de certificación de referencia y actuar con la **debida diligencia** para prevenir, detectar y mitigar posibles riesgos relacionados con la sostenibilidad en su cadena de suministro, con especial foco en el respeto a los Derechos Humanos y en la prevención de impactos ambientales negativos.

Respecto al primer punto, Ence se ha convertido en el referente nacional en materia de **sostenibilidad forestal** aplicando criterios y estándares internacionalmente reconocidos de excelencia en la gestión de masas forestales propias y promoviéndolos a lo largo de su cadena de suministro, como FSC® (Forest Stewardship Council®, con números de licencia FSC®-C099970 y FSC®-C081854) y PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification, con números de licencia PEFC/14-22-00010 y PEFC/14-33-00001). Así, a cierre de 2025, el 89% de su patrimonio (respecto al total certificable) estaba certificado con alguno de estos estándares y cerca de un 77% de la madera que entró en las biofábricas procedente de los montes patrimoniales, suministradores y propietarios forestales contaba con alguna o ambas certificaciones.

Ence también asegura la **sostenibilidad de la biomasa** que consumen sus plantas para la generación de energía mediante el esquema de certificación Sure System (para dar cumplimiento a la directiva de renovables) y todas las instalaciones de la compañía cuentan con esta certificación a cierre de 2025. Además, en 2025 se ha conseguido también la certificación PEFC (con número de licencia PEFC/14-31-00410) para el trading de biomasa.

Al igual que con la biomasa, para el caso de producción de biometano, la planta La Galera cuenta con la certificación ISCC (*International Sustainability and Carbon Certification*), un esquema voluntario de sostenibilidad que permite dar cumplimiento a los requisitos de sostenibilidad establecidos por la Directiva de Energías Renovables. En 2025, el 99% de la generación de biometano cumplió con los requisitos de sostenibilidad.

En cuanto a la **supervisión de la cadena de suministro**, durante 2025 se parametrizó la plataforma digital para el análisis de riesgo ASG de la cadena de valor, habiendo evaluado a cierre de año a 1.500 entidades (proveedores y socios comerciales). Del total de proveedores, tras la implementación de acciones de reducción del riesgo, más del 99% resultaron en un perfil de riesgo ESG bajo. Este análisis de riesgo ESG va en línea con la Política de Devida Diligencia en Sostenibilidad, que establece los compromisos y los principios de actuación de la compañía para

prevenir, detectar y mitigar los posibles riesgos de vulneraciones de derechos humanos y de impactos ambientales negativos a lo largo de su cadena de suministro, así como con el objetivo establecido en el Plan Director de Sostenibilidad de alcanzar más del 90% del volumen de compras de la compañía analizado en 2028. Adicionalmente en este ámbito, Ence sigue trabajando en la coordinación con las administraciones y en la implementación de dispositivos tecnológicos que faciliten el cumplimiento por parte de sus suministradores de los requisitos del Reglamento Europeo sobre productos asociados a la deforestación y la degradación forestal (EUDR).

4. Impacto social positivo

Este eje agrupa aquellas líneas dirigidas a imprimir una huella social positiva tanto internamente (personal de Ence) como en las comunidades locales donde opera la compañía.

Las prioridades de la compañía en cuanto a **gestión del equipo humano** se enfocan en promocionar la igualdad, el desarrollo y la retención del talento.

En cuanto a la promoción de la **igualdad y la diversidad**, Ence sigue apostando por incorporar mujeres en su plantilla, contando, a cierre de 2025, con un 25% de presencia femenina en el equipo humano. Además de aumentar la presencia femenina en la plantilla, los objetivos de igualdad de Ence hacen hincapié en incrementar el número de mujeres en puestos directivos. Así, a cierre 2025, la proporción de mujeres directivas (directoras y gerentes) en Ence se situó en un 30,3%, alcanzando el objetivo establecido para el año en 30%.

En cuanto al **desarrollo del talento**, Ence trabaja para asegurar que la compañía atrae, desarrolla, y fideliza a los profesionales necesarios para asegurar que se cuenta con el capital humano adecuado para conseguir sus objetivos estratégicos. A este respecto, Ence pone foco en potenciar las promociones internas como base del desarrollo profesional de sus empleados, dándole difusión a todas aquellas promociones que se vayan produciendo. Así, durante 2025, el 41% de las vacantes se ha cubierto con promociones internas, superando el objetivo marcado en 30%.

En esta línea de actuación, Ence también apuesta por la formación de sus empleados, con 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, y dotarles de la cualificación necesaria para el desempeño de sus funciones y a la vez fomentar una cultura de desarrollo, de creación de valor y mejora continua, permitiéndoles asumir nuevas responsabilidades a futuro. Durante 2025, se han impartido alrededor de 28.550 horas de formación en el Grupo. En este sentido se ha puesto especial foco en transformación digital, técnica de operación, seguridad y salud y cumplimiento normativo.

Respecto a la creación de un **impacto social positivo en las comunidades** donde opera, Ence sigue apostando por la inversión social en sus áreas de influencia a través de las convocatorias que lanza periódicamente. En este sentido, cabe destacar que en 2025 se ha lanzado una nueva edición del Plan Social Ence Pontevedra, dotado con 3 millones de euros para el impulso de proyectos sociales en el entorno de la biofábrica, con especial foco en los municipios de Pontevedra, Marín y Poio. El plan contempla cinco áreas de actuación: la promoción de la inclusión social; la recuperación y cuidado del entorno; la promoción de la educación y cultura; la promoción del emprendimiento y la innovación; y la promoción del deporte de base y de élite. En total se beneficiarán 240 proyectos. La promoción del deporte, tanto a nivel base como de élite, ha sido una de las categorías con mayor número de solicitudes, sumando un total de 72. Le siguen los proyectos dedicados a la recuperación y cuidado del entorno natural, con 56 proyectos, y las iniciativas orientadas a la educación y cultura, con 49 propuestas beneficiarias. Además, la inclusión social ha sido otro ámbito relevante, con 40 proyectos seleccionados, mientras que el emprendimiento e innovación ha sumado 23 iniciativas apoyadas. El Plan Social de Ence en Pontevedra ha beneficiado a lo largo de estos años a cerca de 1.700 proyectos.

En relación con las colaboraciones a través del convenio de Navia, durante el año se han aprobado un total de 57 proyectos beneficiarios, distribuidos principalmente en tres áreas: 31 proyectos en el ámbito de educación y cultura; 18 proyectos relacionados con emprendimiento; y 4 iniciativas en el área de inclusión social. En cuanto al convenio de Huelva, se ha apoyado la celebración del VIII Torneo Solidario Pingüino Golf, un evento que une deporte y solidaridad en apoyo a la investigación contra el cáncer y se ha apoyado la compra de juguetes para la campaña "Huelva es Solidaria", en colaboración con la Cruz Roja, para la entrega de juguetes a niños necesitados durante la Navidad

Además de estas inversiones en la comunidad, Ence despliega planes específicos de relación con el entorno, con el objetivo de acercar la actividad de la compañía a los vecinos y demás grupos de interés locales. En el marco de estos planes, a cierre de 2025, Ence recibió 972 visitas en las plantas y se han mantenido más de 50 reuniones con representantes de diversos grupos de interés.

Otra de las líneas de actuación dentro de este eje estratégico consiste en impulsar el **desarrollo profesional** en las comunidades locales en las que opera Ence, mejorando la empleabilidad de los jóvenes en el ámbito rural y se asegure el relevo generacional en el sector forestal, evitando así la despoblación de estas áreas. En este sentido, Ence promueve diversas iniciativas, como la formación de maquinistas forestales o la incorporación de becarios en sus operaciones a través del programa Talento. Durante 2025 se han lanzado cuatro convocatorias de esta actividad formativa y se han incorporado 16 becarios del programa Talento superando el objetivo marcado.

En esta línea, Ence también apoya la profesionalización de los propietarios forestales, ofreciendo a través de Ence Terra un servicio de asesoramiento para la mejora de la gestión forestal, en el que se comparten mejores prácticas en técnicas silvícolas y se recomienda el material vegetal a plantar que mejor se adapta al suelo de la parcela y a las condiciones climáticas previstas. Así, durante 2025, Ence ha realizado más de 950 asesoramientos a propietarios forestales en el norte de la Península.

5. Gobernanza y cumplimiento

Este eje transversal tiene como objetivo reforzar la gobernanza de los aspectos ASG, así como la función de ética y cumplimiento. En cuanto a la gobernanza de aspectos ASG, Ence se ha fijado como objetivo la definición de Políticas Corporativas para aquellos aspectos en los que la compañía desea establecer unos principios de actuación y unos compromisos específicos que no se detallan en la Política marco de Sostenibilidad. A lo largo de 2025, la Dirección de Ética y Cumplimiento, ha llevado a cabo diversas actividades para garantizar el cumplimiento de las normativas internas y promover una cultura de integridad en toda la compañía.

En el marco de la revisión anual de riesgos y controles, y con el fin de asegurar la eficacia del Modelo de Prevención de Delitos, se han analizado las evidencias aportadas por los responsables de los más de 390 controles aplicables en la organización. Asimismo, se ha realizado el análisis de riesgos penales de la nueva planta de biometano de La Galera, de la planta Energías de La Mancha Enemansa S.A., que reinició su funcionamiento en enero, así como del área de Fibra Reciclada y de Celulosa Moldeada, identificándose dos nuevos delitos aplicables junto con sus correspondientes controles para mitigarlos. Adicionalmente, se ha realizado un análisis de los riesgos en materia de defensa de la competencia, identificando los controles necesarios para su mitigación en Magnon Green Energy S.L. en las actividades de trading de biomasa y en el negocio de Ence Biogás.

En cuanto a las acciones de comunicación, se publicaron 57 notas internas sobre temas de cumplimiento, abordando cuestiones como la nueva normativa europea sobre sanciones, la conmemoración del día Mundial del Informante, iniciativas como “Café con Cumplimiento” realizadas tanto en Madrid como en distintas plantas, así como casos reales de sanciones o recordatorios del Canal Interno. Además, se difundió la Newsletter de Ética y Cumplimiento, enviada mensualmente a toda la plantilla y colocadas en los tableros de las biofábricas y plantas. También de forma mensual, se incluyen en la publicación Ence al día, comunicaciones de cumplimiento publicadas en la intranet. Ésta se publica en la intranet y se imprime en papel para que esté disponible físicamente en las instalaciones industriales.

En materia de formación, en 2025, el 93% de la plantilla recibió formación en cumplimiento, a través de sesiones tanto presenciales como en línea, superando el objetivo anual establecido en 90%. Se puso a disposición de toda la plantilla a través de la herramienta online, un curso sobre delitos contra el medio ambiente y la responsabilidad penal. Asimismo, se impartió formación específica para los responsables de controles del Modelo de Prevención de Delitos y se habilitó para el Consejo de Administración el acceso al curso sobre la Política de Lucha contra la Corrupción y el Fraude, así como sobre la Política de Cumplimiento Penal y Antisoborno, formación que también está disponible para todos los profesionales de Ence. También se ha publicado una formación sobre la Defensa de la Competencia basada en la nueva Política aprobada en 2025, el Manual y el Protocolo de Actuación de Competencia.

También se ha desarrollado un nuevo proyecto que refuerza el compromiso de Ence con una cultura de integridad, responsabilidad y respeto en todos los niveles de la organización. Desde mitad de año, Ence cuenta con Embajadoras

de Ética y Cumplimiento en las biofábricas de Pontevedra y Navia y en el complejo energético de Huelva, cuya labor es promover la cultura ética, difundiendo el Código de Conducta y la normativa interna. Además, con el objetivo de conocer la percepción de los empleados sobre la cultura de cumplimiento, la Dirección de Ética y Cumplimiento lanzó la Encuesta Anual de Cumplimiento. Con una participación de 280 empleados, los datos reflejan un alto nivel de conocimiento y compromiso ético por parte de nuestros profesionales:

- Más del 97 % conoce el Código de Conducta, las políticas anticorrupción y los procedimientos corporativos de cumplimiento.
- El 90 % considera que el cumplimiento normativo y ético es una prioridad para Ence.
- La valoración media sobre el ejemplo ético de los superiores es de 4,4 sobre 5.
- En cuanto al respeto a la normativa interna, el 89 % afirma que en su entorno se cumple, lo que supone una mejora de 2 puntos respecto al año anterior. Además, casi la mitad de los encuestados percibe un cambio positivo en la cultura ética durante el último año.

Canal Interno de Información:

- El 95 % conoce su existencia.
- El 91 % sabe cómo utilizarlo.
- La confianza en el Canal ha aumentado 7 puntos porcentuales con respecto al año pasado, alcanzando el 77 %.

Las iniciativas de formación y de comunicación han sido bien valoradas (media de 4,1 sobre 5), destacando especialmente los “cafés con cumplimiento”, las formaciones, la comunicación clara y la presencia cercana del equipo.

En el ámbito de las actividades de supervisión, se realizaron diversas acciones, como la revisión de cláusulas contractuales, la atención de consultas relacionadas con el Código de Conducta de clientes y sobre regalos recibidos, las revisiones de cuestionarios internos y la elaboración de Informes de Debida Diligencia sobre terceros, registrándose en la herramienta 1.285 empresas. De estas empresas analizadas el 34% tiene un nivel de riesgo alto debido principalmente al país donde operan y a la industria.

Respecto a la normativa interna, el Consejo ha aprobado la nueva Política de Defensa de la Competencia y Manual del sistema de gestión de Compliance Penal y Antisoborno. Asimismo, se actualizó el Procedimiento de Reuniones Presenciales con Externos y Telemáticas, el Procedimiento de Donaciones, Patrocinios y Convenios de Colaboración, así como el Procedimiento Corporativo de Ofrecimiento y Recepción de Regalos y Atenciones en el sector Público y Privado, así como el Procedimiento del Canal Interno de Información.

Por otro lado, se llevó a cabo la auditoría interna del sistema de gestión de Compliance Penal y una auditoría externa del sistema de gestión Antisoborno de Ence. Los resultados de ambas auditorías reflejan que el nivel de implantación y funcionamiento de los mecanismos de control es adecuado.

Además, Ence superó con éxito la auditoría de certificación del sistema de gestión antisoborno (ISO 37001) realizada por AENOR, lo que acredita que el sistema de gestión de Ence cumple con la norma internacional orientada a la prevención, detección y gestión de riesgos de soborno. También se revalidó la certificación del sistema de gestión de Compliance Penal (UNE 19601). Estos logros certifican que en Ence actúa de forma ética, legal y responsable.

Asimismo, en 2025, se actualizó el Código de Conducta para adaptarlo a los nuevos desafíos éticos y regulatorios del entorno empresarial actual, incorporando mejores prácticas emergentes en ámbitos como la digitalización, inteligencia artificial, cambio climático, ciberseguridad, diversidad e inclusión, entre otros. Finalmente, en 2025 el Consejo de Administración aprobó el primer Código de Conducta para terceras partes. Este Código aplica a todas las contrapartes que tengan relaciones comerciales con Ence, tanto proveedores de bienes y servicios, incluidos contratistas, subcontratistas, consultores, etc. como otros socios comerciales. Tiene como objeto promover una conducta responsable en la cadena de suministro, generando valor a largo plazo tanto para Ence como para sus grupos de interés. Para ello, establece los principios y requisitos mínimos para garantizar una cadena de suministro ética, responsable y sostenible, alineada con los valores corporativos y las mejores prácticas internacionales.



Operaciones Seguras y eficientes Reducción de costes operacionales

Protegiendo la salud y seguridad de empleados y contratistas

- ✓ IF Celulosa e IF Plantas de Energía 6 y 3 veces mejor al de referencia sectorial, respectivamente
- ✓ Parada técnica de Navia sin accidentes (con/sin baja) y Pontevedra sin accidentes con baja.

Reducción de olores

- ✓ En Navia, récord histórico con 0 minutos de olor registrados.

Reducción consumo agua

- ✓ En Navia, récord histórico con menor consumo específico de agua m³/TAD.

Contribución a la economía circular:

- ✓ Proyectos pioneros de valorización de cenizas y lodos calizos en el sector minero y cementero
- ✓ 100% plantas (celulosa y energía) certificadas Residuo Cero.
- ✓ 3er año de funcionamiento del sistema de recuperación de agua en Pontevedra aumentando la resiliencia frente al riesgo climático de sequía.



Bioproductos y servicios ecosistémicos Mejora de márgenes

Celulosa especiales con mayor valor añadido:

- ✓ 3 nuevas certificaciones de sostenibilidad para pasta fluff.
- ✓ 32% en ventas de productos especiales con mejores márgenes y creciendo en el 4T25.

Fibra reciclada - As Pontes

- ✓ Obtención de la **Autorización Ambiental Integrada (AAI)** para el desarrollo de la bioplanta para la producción de fibra reciclada en As Pontes. Este proyecto de economía circular combina la recuperación de fibras papeleras y textiles, producción de energía renovable y captura de CO₂, con un relevante impacto en materia de empleo y sostenibilidad en la comarca.

Bioproductos y servicios ecosistémicos forestales

- ✓ **Material vegetal adaptado al cambio climático:** 1 nuevo clon en fase comercial.
- ✓ **>4.300 ha de sumideros forestales** inscritos en distintos esquemas de mercado voluntario de carbono.



Cadena de suministro responsable Proveedor preferente

Cadena de suministro certificada

- ✓ 89% Patrimonio certificado.
- ✓ 77% Madera empleada certificada.
- ✓ 100% plantas certificadas Sure System (Biomasa Sostenible).

Supervisión de la cadena de suministro

- ✓ Despliegue del **Nuevo Procedimiento de Diligencia Debida** con terceras partes para minimizar el riesgo de vulneración de derechos humanos e impactos ambientales negativos en la cadena de suministro con 1.500 terceras partes evaluadas.
- ✓ Obtención de la **certificación PEFC** para el trading de biomasa.



Impacto social positivo Sostenibilidad del negocio

El talento como ventaja competitiva

- ✓ 25% mujeres en la plantilla.
- ✓ 30,3% mujeres directivas (directivas y gerentes).
- ✓ 41% vacantes cubiertas con promoción interna.

Generando impacto social positivo en las comunidades locales

- ✓ Lanzamiento de la nueva edición del **Plan Social Ence Pontevedra 2025** dotado con hasta 3 millones de euros para proyectos sociales y ambientales en el entorno, con 240 proyectos beneficiarios.

Promoviendo el desarrollo profesional en el entorno rural

- ✓ >950 asesoramientos técnicos a propietarios forestales.
- ✓ Nueva edición del **programa de formación de maquinistas forestales**.

ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS PLANTAS DE GENERACIÓN ELECTRICA

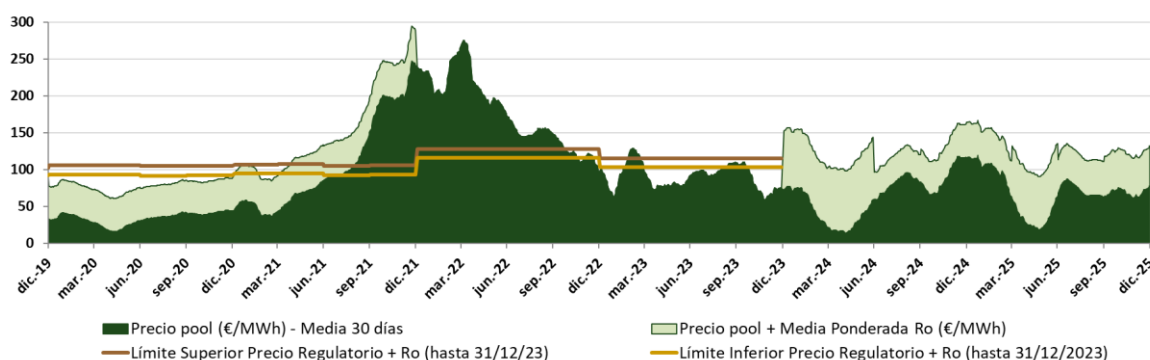
Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión en P&G 2025 (Ri; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2025 (Ro; €/MWh)	Límite de horas con precio regulado	Vida Regulatoria (año de vencimiento)
Pontevedra	Cogeneración con biomasa	34,6	-	Lignina	-	-	2032
	Generación con biomasa		45.520	Biomasa Agroforestal	-	-	
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	-	-	2034
	Generación con biomasa	36,2	204.395	Biomasa Agroforestal	55,2	7.500	
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	41.795	Biomasa Agroforestal	62,4	7.500	2025
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	125.431	Orujillo	38,5	7.500	2027
Ciudad Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	125.431	Orujillo	38,0	7.500	2027
Cordoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	184.869	Orujillo	46,7	7.500	2031
	Congeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	115,3	7.500	2030
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	-	Biomasa Agroforestal	-	2.016	2037
Mérida 20MW	Generación con biomasa	50,0	239.201	Biomasa Agroforestal	53,8	7.500	2039
Huelva 46 MW	Generación con biomasa	46,0	266.642	Biomasa Agroforestal	53,0	7.500	2044
Ciudad Real 50 MW	Generación con biomasa	50,0	-	Biomasa Agroforestal	52,6	7.500	2044

La retribución de las plantas de generación de electricidad con fuentes renovables, cogeneración y residuos está regulada por el Real Decreto 413/2014. Estas plantas cuentan con dos componentes retributivos, uno fijo y otro variable, para asegurar un nivel de rentabilidad razonable:

1. La **retribución a la inversión (€/MW)** garantiza la recuperación de la inversión inicial más un retorno mínimo sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Este retorno quedó fijado en el 7,4% para el periodo 2020 – 2031 por Real Decreto-ley 17/2019 del 22 de noviembre.
2. El **precio regulado de venta (€/MWh)** permite cubrir todos los costes estimados de operación de una planta estándar, incluyendo el coste del combustible. Está formado por el precio de mercado sumado a la correspondiente retribución complementaria a la operación de cada planta (Ro).

Según la nueva metodología aprobada en 2024, dicha retribución a la operación (Ro) se actualiza trimestralmente, en función de la diferencia entre el coste estándar de operación de las plantas (alrededor de 117 €/MWh para las plantas de biomasa de Magnon Green Energy) y el precio de los mercados eléctricos estimado en el trimestre inmediatamente anterior. En consecuencia, se elimina el sistema de ajuste por desviaciones del precio regulado de electricidad (collar regulatorio) vigente hasta finales de 2023.

Precio pool, Ro y collar regulatorio - media últimos 5 años (€/MWh)

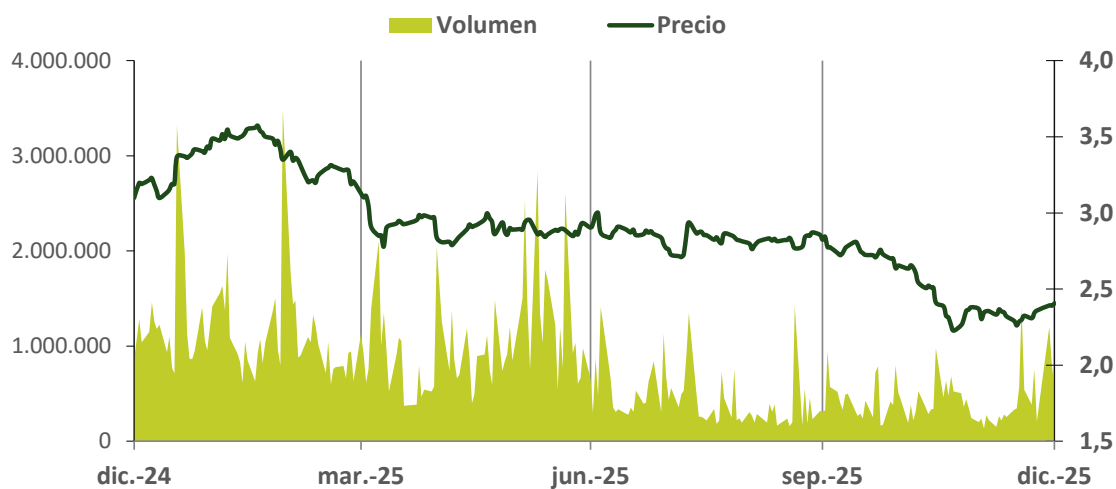


3. Además, todas las plantas de Magnon Green Energy están preparadas para proporcionar **servicios de respaldo** al operador del sistema eléctrico, lo que supone una fuente adicional de ingresos.
4. Tanto la retribución a la inversión como el precio regulado de venta están sujetos a un **impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica del 7%**.

ANEXO 3: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte de los índices Ibex Small Cap e Ibex Gender Equality.

La cotización de Ence a 31 de diciembre de 2025 era de 2,406 €/Acc, lo que supone un descenso del 14,8% respecto a la cotización a 30 de septiembre de 2025, frente a un descenso medio del 2,1% en sus comparables del sector.



ACCION	dic.-24	mar.-25	jun.-25	sep.-25	dic.-25
Precio de la acción a cierre del periodo	3,10	3,13	2,90	2,82	2,406
Capitalización a cierre del periodo	763,0	770,3	715,2	695,5	592,5
Evolución trimestral Ence	3,1%	1,0%	(7,2%)	(2,8%)	(14,8%)
Volumen medio diario (acciones)	1.202.424	1.157.163	1.043.089	445.061	441.468
Evolución trimestral sector *	2,0%	(1,9%)	(10,5%)	(0,2%)	(2,1%)

(*) Altri, Navigator, Suzano y CMPC – cotizaciones en euros

Información trimestral, con fecha de cierre de trimestre.

Fuente: Bloomberg

ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO

Ence presenta sus resultados de acuerdo con la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente el presente informe proporciona otras medidas complementarias no reguladas en las NIIF que son utilizadas por la Dirección para evaluar el rendimiento de la Compañía. A continuación, se detalla la definición, reconciliación y explicación de las medidas alternativas del rendimiento utilizadas en el presente informe:

EBITDA

El EBITDA es una magnitud incluida dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 1, 2.5, 2.6, 2.8, 3.4, 3.5, y 4.1, que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, así como otros resultados no ordinarios de las operaciones que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

El EBITDA es un indicador utilizado por la Dirección para comparar los resultados ordinarios de la Compañía a lo largo del tiempo. Proporciona una primera aproximación a la caja generada por las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, antes del pago de intereses e impuestos y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar los resultados de distintas empresas.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

		Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
Unidad										
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	Mn €	PyG	(30,1)	(8,7)	1,9	(36,9)	72,6	(10,9)	1,6	63,3
Dotación a la amortización del inmovilizado	Mn €	PyG	52,7	32,0	(1,9)	82,8	57,9	34,5	(1,6)	90,8
Agotamiento de la reserva forestal	Mn €	PyG	7,2	0,1	(0,0)	7,3	9,7	-	-	9,7
Deterioros de valor y resultados por enajenación del inmovilizado	Mn €	PyG	0,1	(0,8)	(0,0)	(0,8)	1,7	(1,7)	-	0,0
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	Mn €	APM	26,2	4,9	0,0	31,1	(3,8)	4,5	-	0,6
EBITDA	Mn €		56,0	27,4	0,0	83,5	138,2	26,3	0,0	164,5

COSTE POR TONELADA / CASH COST

El coste por tonelada de celulosa o *cash cost* es la medida utilizada por la Dirección como principal referencia de la eficiencia en la producción de celulosa y que se encuentra en los apartados 1, 2.1, 2.3, 2.5 y 2.8 del presente informe.

El *cash cost* incluye todos los costes directamente relacionados con la producción y ventas de celulosa con impacto en los flujos de caja, sin tener en cuenta la amortización del inmovilizado, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, otros resultados no ordinarios de las operaciones, los resultados financieros y el gasto por impuesto de sociedades.

Estos costes pueden medirse como la diferencia entre los ingresos por ventas de celulosa y el EBITDA del negocio de celulosa ajustados por la liquidación de coberturas, el ajuste del agotamiento forestal y de la variación de existencias. Para el cálculo del cash cost, los costes relacionados con la producción se dividen por el número de toneladas producidas y los costes de estructura, comercialización y logística se dividen por el número de toneladas vendidas.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad		2025	2024
			Negocio Celulosa	Negocio Celulosa
Ingresos por ventas de celulosa	Mn €	P&L	486,3	626,2
EBITDA	Mn €	APM	56,0	138,2
TOTAL COSTES NETOS (Ingresos - EBITDA)	Mn €		430,3	488,1
Total liquidación de coberturas	Mn €	APM	8,7	(0,6)
Agotamiento de la reserva forestal	Mn €	P&L	7,2	9,7
Variación de existencias de producto terminado y en curso	Mn €	P&L	(10,1)	18,4
Otros ingresos y gastos	Mn €		23,2	(26,3)
COSTES NETOS AJUSTADOS	Mn €		459,2	489,3
Costes netos relacionados con la producción de celulosa	Mn €		386,5	416,1
Nº toneladas producidas	Ud.		948.583	996.955
COSTES NETOS RELACIONADOS CON LA PRODUCCIÓN POR TONELADA	€/t		407,4	417,3
Costes netos de estructura, comercialización y logística	Mn €		72,8	73,2
Nº toneladas vendidas	Ud.		966.558	967.628
COSTES NETOS DE ESTRUCTURA, COMERCIALIZACIÓN Y LOGISTICA POR TON	€/t		75,3	75,6
COSTE POR TONELADA / CASH COST	€/t		482,7	493,0

El apartado de “Otros ingresos y gastos” de 2025 se incluye 39 Mn€ por la venta de Certificados de Ahorro Energéticos (CAEs), un gasto de 10Mn€ del sobre coste derivado de la incidencia en la turbina de cogeneración de Navia (-10Mn€ en 2024), el cobro del seguro asociado a la turbina de 8 Mn €, el resultado de la venta de madera a terceros (-2 Mn€ en 2025 y -2Mn€ en 2024) , coste de los viveros (-1 Mn€ 2025 y -1 Mn€ en 2024), retribución a largo plazo e indemnizaciones de personal (-2 Mn€ 2025 y -4 Mn€ en 2024), provisiones de repuestos y otros (-4 Mn€ en 2025 y -4 Mn€ en 2024) y servicios bancarios (-3 Mn€ en 2025 y -4 Mn€ en 2024). El resto de conceptos supusieron un gasto de -1 Mn€ en 2025 y 3 Mn€ en 2024.

MARGEN OPERATIVO POR TONELADA DE CELULOSA

El margen operativo que se menciona en los apartados 1 y 2.3 del presente informe es un indicador del margen de explotación del negocio de celulosa sin tener en cuenta la amortización del inmovilizado, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes y otros resultados no ordinarios de las operaciones, ajustado por la liquidación de coberturas y el ajuste del agotamiento forestal.

Proporciona un indicador comparable de la rentabilidad del negocio y se mide como la diferencia entre el precio medio de venta por tonelada, calculado como el cociente entre los ingresos por ventas de celulosa y el número de toneladas vendidas y el coste por tonelada de celulosa o *cash cost*.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025	2024
			Negocio Celulosa	Negocio Celulosa
Ingresos por ventas de celulosa	Mn €	PyG	486,3	626,2
Nº toneladas vendidas	Ud.		966.558	967.628
Precio medio de venta por tonelada (Ingresos / Nº toneladas)	€/t		503,1	647,2
Coste de producción por tonelada / Cash Cost (€/t)	€/t	APM	482,7	493,0
TOTAL MARGEN OPERATIVO POR TONELADA DE CELULOSA	€/t		20,5	154,2

GASTO FINANCIERO NETO Y OTROS RESULTADOS FINANCIEROS

Las partidas de gasto financiero neto y de otros resultados financieros están incluidas dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 2.5, 3.4 y 4.1 agrupando partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias para facilitar su comparativa.

La partida de gasto financiero neto agrupa los ingresos y gastos financieros, mientras que la partida de otros resultados financieros agrupa las diferencias de cambio, la variación en el valor razonable de instrumentos financieros y el deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

		Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
				Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
Ingresos financieros	Mn €		PyG	11,6	3,4	(2,5)	12,5	9,9	2,5	(1,6)	10,8
Gastos financieros	Mn €		PyG	(35,1)	(20,0)	2,5	(52,6)	(28,5)	(16,3)	1,6	(43,3)
GASTO FINANCIERO NETO	Mn €			(23,5)	(16,6)	-	(40,1)	(18,6)	(13,8)	-	(32,4)
Deterioro y resultado en EEGG y asociadas	Mn €			0,1	(1,2)	-	(1,1)	-	-	-	-
Resultados por Participaciones en Capital	Mn €			(0,1)	(0,0)	-	(0,1)	(0,1)	-	-	(0,1)
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	Mn €		PyG	-	-	-	-	0,1	0,3	-	0,4
Diferencias de cambio	Mn €		PyG	(3,9)	0,2	-	(3,7)	1,2	(0,0)	0,0	1,2
OTROS RESULTADOS FINANCIEROS	Mn €			(3,9)	(1,0)	-	(4,9)	1,2	0,3	0,0	1,5
TOTAL RESULTADO FINANCIERO POSITIVO / (NEGATIVO)	Mn €		PyG	(27,4)	(17,6)	-	(45,0)	(17,4)	(13,6)	0,0	(31,0)

INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión incluido en el estado de flujos de efectivo para cada una de sus unidades de negocio, en los apartados 1, 2.6, 2.5, 3.5 y 3.6 clasificando los pagos por inversiones en las siguientes categorías: inversiones de mantenimiento, inversiones de eficiencia y de expansión, inversiones en sostenibilidad e inversiones financieras.

La dirección técnica de Ence clasifica estas inversiones en función de los siguientes criterios: Las inversiones de mantenimiento son aquellas inversiones recurrentes destinadas a mantener la capacidad y productividad de los activos de la Compañía, mientras que las inversiones de eficiencia y expansión son aquellas destinadas a incrementar la capacidad y productividad de los mismos. Por su parte, las inversiones en sostenibilidad son aquellas destinadas a mejorar los estándares de calidad, seguridad y salud de las personas, mejorar el medio ambiente y el entorno. Las inversiones financieras corresponden a pagos por inversiones en activos financieros.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

		Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
				Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
Inversiones de mantenimiento	Mn €			(30,8)	(9,1)	-	(39,9)	(25,0)	(7,8)	-	(32,8)
Inversiones en sostenibilidad	Mn €			(12,8)	(1,1)	-	(13,9)	(11,3)	(1,3)	-	(12,6)
Inversiones de eficiencia y expansión	Mn €			(28,4)	(16,3)	-	(44,7)	(20,3)	(11,2)	-	(31,5)
Inversiones financieras	Mn €		EFE	7,9	(2,1)	(6,1)	(0,3)	(45,3)	(19,1)	44,2	(20,2)
TOTAL PAGOS DE INVERSIONES	Mn €		EFE	(64,0)	(28,6)	(6,1)	(98,7)	(101,9)	(39,4)	44,2	(97,0)

FLUJO DE CAJA DE EXPLOTACIÓN

El flujo de caja de explotación recogido en los apartados 1, 2.6 y 3.5 del presente informe coincide con el flujo de efectivo de las actividades de explotación incluido en el estado de flujos de efectivo del apartado 4.3. Sin embargo, en el primer caso se llega al flujo de caja de explotación partiendo del EBITDA, mientras que en el segundo caso se llega al flujo de efectivo de actividades de explotación partiendo del resultado antes de impuestos. Por este motivo los ajustes al resultado en uno y otro caso no coinciden. Esta medida se presenta a efectos de conciliar el EBITDA con el flujo de caja de explotación.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
EBITDA	Mn €	APM	56,0	27,4	0,0	83,5	138,2	26,3	0,0	164,5
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	Mn €	APM	(26,2)	(4,9)	0,0	(31,1)	3,8	(4,5)	-	(0,6)
Ajustes al resultado del ejercicio-					-				-	
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	Mn €	EFE	35,7	8,9	-	44,5	8,6	4,9	-	13,5
Valor de ajuste por desviaciones (mercado eléctrico)	Mn €	EFE	(2,2)	(6,9)	-	(9,1)	(0,8)	(0,9)	-	(1,7)
Subvenciones transferidas a resultados	Mn €	EFE	(0,9)	(0,1)	-	(0,9)	(0,9)	(0,1)	-	(1,1)
Diferencias de cambio con impacto en caja	Mn €		(1,4)	(0,0)	-	(1,5)	0,6	(0,0)	-	0,6
Cambios en el capital circulante	Mn €	EFE	10,8	(14,4)	0,0	(3,6)	(36,7)	(29,3)	-	(66,0)
Pagos de intereses netos (incluye activos por derechos de uso)	Mn €	EFE	(19,6)	(15,7)	0,0	(35,2)	(19,3)	(14,2)	-	(33,4)
Cobros de dividendos	Mn €	EFE	-	-	-	-	0,0	-	-	0,0
Pagos por impuesto sobre beneficios	Mn €	EFE	3,0	0,6	-	3,6	(6,5)	9,6	-	3,1
Pago de retribución a largo plazo	Mn €	EFE	-	-	-	-	(0,2)	-	-	(0,2)
FLUJO DE CAJA DE EXPLOTACIÓN			55,3	(5,0)	-	50,3	86,7	(8,1)	-	78,6

FLUJO DE CAJA LIBRE

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre como la suma de los flujos netos de efectivo de actividades de explotación y los flujos netos de efectivo de actividades de inversión, tal y como aparece en los apartados 1, 2.6, 3.5 y 4.3 de este informe.

El flujo de caja libre informa sobre la caja resultante de las actividades de explotación y de inversión del Grupo y que queda disponible para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
Flujos netos de efectivo de actividades de explotación	Mn €	EFE	55,3	(5,0)	0,0	50,3	86,7	(8,1)	(0,0)	78,6
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	Mn €	EFE	(62,4)	(28,3)	(6,2)	(96,9)	(100,7)	(38,1)	44,0	(94,8)
FLUJO DE CAJA LIBRE	Mn €		(7,1)	(33,3)	(6,2)	(46,6)	(14,0)	(46,3)	44,0	(16,2)

FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio, en los apartados 1, 2.6 y 3.5 del presente informe, como el resultado de añadir al EBITDA la variación del capital circulante, los pagos por inversiones de mantenimiento, el pago neto de intereses y los pagos por el impuesto sobre beneficios.

El flujo de caja libre normalizado proporciona una primera aproximación al flujo de caja generado por las actividades de explotación de la Compañía, antes del cobro por la desinversión de activos, los ajustes relacionados con la regulación eléctrica y otros ajustes al resultado, que está disponible para realizar inversiones adicionales a las de mantenimiento, para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
EBITDA	Mn €	APM	56,0	27,4	0,0	83,5	138,2	26,3	0,0	164,5
Cambios en el capital circulante-										
Existencias	Mn €	EFE	0,7	(11,0)	-	(10,4)	(29,5)	0,1	0,0	(29,4)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	Mn €	EFE	15,7	16,6	(5,2)	27,1	(8,3)	(28,5)	4,1	(32,8)
Inversiones financieras temporales	Mn €	EFE	-	-	-	-	-	-	-	-
Acreedores comerciales, otras cuentas a pagar, y otras deudas	Mn €	EFE	(5,5)	(19,9)	5,2	(20,3)	1,1	(0,9)	(4,1)	(3,9)
Inversiones de mantenimiento	Mn €	APM	(30,8)	(9,1)	-	(39,9)	(25,0)	(7,8)	-	(32,8)
Pagos de intereses netos (incluye activos por derechos de uso)	Mn €	EFE	(19,6)	(15,7)	0,0	(35,2)	(19,3)	(14,2)	-	(33,4)
Pagos por impuesto sobre beneficios	Mn €	EFE	3,0	0,6	-	3,6	(6,5)	9,6	-	3,1
FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO	Mn €		19,6	(11,1)	0,0	8,5	50,7	(15,4)	-	35,3

DEUDA NETA / POSICIÓN DE CAJA NETA

La deuda financiera del balance, tal y como figura en el apartado 4.2 del presente informe, incluye obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros, incluyendo los pasivos por arrendamiento (IFRS 16). No incluye sin embargo la valoración de instrumentos financieros derivados ni deudas con entidades del Grupo y asociadas.

La deuda neta o posición de caja neta se calcula como la diferencia entre el saldo de deuda financiera a corto y a largo plazo en el pasivo del balance y el saldo de efectivo disponible en balance, que incluye el saldo de efectivo y equivalentes, junto con el efectivo para la cobertura de deuda financiera incluido dentro de los activos financieros a largo plazo y el saldo de otras inversiones financieras en el activo corriente, tal y como figura en los apartados 2.7 y 3.6 del presente informe.

La deuda neta o posición de caja neta proporciona una primera aproximación a la posición de endeudamiento de la Compañía y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar distintas empresas.

A continuación, se presenta su conciliación con los estados financieros del 2025 y su comparativa con el ejercicio anterior, sin que haya habido cambios en los criterios aplicados en ambos periodos:

	Unidad	Estado Financiero Origen	Dic 2025				Dic 2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
Deuda financiera a largo plazo-										
Obligaciones y otros valores negociables	Mn €	Balance	31,3	-		31,3	15,6	-		15,6
Deudas con entidades de crédito	Mn €	Balance	220,1	153,9		374,0	202,2	151,2		353,4
Otros pasivos financieros	Mn €	Balance	71,8	3,4		75,3	73,5	4,0		77,5
Deuda financiera a corto plazo-										
Obligaciones y otros valores negociables	Mn €	Balance	45,2	-		45,2	58,0	-		58,0
Deudas con entidades de crédito	Mn €	Balance	66,0	11,2		77,2	77,5	11,3		88,7
Otros pasivos financieros	Mn €	Balance	14,8	1,7		16,5	13,7	1,8		15,5
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	Mn €	Balance	180,6	46,9		227,5	184,6	79,4		263,9
Activos financieros a corto plazo - Otras inversiones financieras	Mn €		2,4	0,1		2,5	13,3	0,2		13,6
Efectivo para cobertura de deuda financiera	Mn €		-	11,5		11,5	-	10,0		10,0
TOTAL DEUDA NETA /(POSICIÓN DE CAJA NETA)	Mn €		266,3	111,8		378,1	242,6	78,6		321,2

ROCE

El ROCE es el ratio utilizado por la Dirección como principal indicador de la rentabilidad obtenida sobre el capital empleado y que se encuentra en los apartados 2.8 y 3.7 del presente informe. Se trata de un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para medir y comparar la rentabilidad de distintas empresas o proyectos.

Se calcula como el cociente entre el resultado de explotación (EBIT) de los últimos 12 meses y el capital empleado medio del periodo, tomando como capital empleado la suma de los fondos propios y la deuda financiera neta. Los fondos propios del negocio de Celulosa se calculan como la diferencia entre los fondos propios consolidados y los del negocio de Energía Renovable.

	Unidad	Estado Financiero Origen	2025				2024			
			Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio de Renovables	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
EBIT últimos 12 meses	Mn €	P&G	(30,1)	(8,7)	5,2	(33,6)	72,6	(10,9)	1,6	63,3
Promedio capital empleado últimos 12 meses					-					
Promedio de los fondos propios	Mn €	Balance	427,4	178,1	13,0	618,5	437,0	212,6	-	649,6
Promedio de la deuda financiera neta	Mn €	Balance	256,3	103,4	-	334,3	212,9	83,4	-	296,2
ROCE	%		(4,4%)	(3,1%)	-	(3,5%)	11,2%	(3,7%)	-	6,7%

AVISO LEGAL

La información que se contiene en este informe ha sido preparada por Ence e incluye manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Cualesquiera manifestaciones incluidas en este informe distintas de aquellas que se basen en información histórica, incluyendo, a título meramente enunciativo, aquellas que se refieren a la situación financiera de Ence, su estrategia de negocio, inversiones estimadas, planes de gestión y objetivos relativos a operaciones futuras, así como las manifestaciones que incluyan las palabras “anticipar”, “creer”, “estimar”, “considerar”, “esperar” y otras expresiones similares, son manifestaciones relativas a previsiones futuras que reflejan la visión actual de Ence o su equipo gestor o directivo respecto de situaciones futuras, por lo que comprenden diversos riesgos, tanto conocidos como desconocidos, y tienen un componente de incertidumbre, lo que puede hacer que la situación y resultados tanto de Ence como de su sector puedan diferir sustancialmente de los que se recogen de forma expresa o implícita en dichas manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Las citadas manifestaciones relativas a previsiones futuras están basadas en numerosas asunciones en relación con la estrategia de negocio presente y futura de Ence y el entorno en el que Ence espera encontrarse en el futuro. Hay una serie de factores relevantes que podrían hacer que la situación y resultados de Ence difiriesen sustancialmente de los que se recogen en las manifestaciones relativas a previsiones futuras, entre los que se encuentran la fluctuación en el precio de la pasta de papel o de la madera, la estacionalidad del negocio, la fluctuación de los tipos de cambio, los riesgos financieros, las huelgas u otro tipo de acciones llevadas a cabo por los empleados de Ence, las situaciones de competencia y los riesgos medioambientales, así como cualesquiera otros factores descritos en el documento. Las manifestaciones relativas a previsiones futuras se refieren únicamente a la fecha de esta presentación sin que Ence asuma obligación alguna de actualizar o revisar ninguna de dichas manifestaciones, ninguna de las expectativas de Ence, ningún cambio de condiciones o circunstancias en las que las referidas manifestaciones se basen, ni ninguna otra información o datos incluidos en esta presentación.

La información contenida en este documento no ha sido verificada por expertos independientes y, por lo tanto, Ence ni implícita ni explícitamente otorga garantía alguna sobre la imparcialidad, precisión, plenitud o corrección de la información o de las opiniones y afirmaciones que en él se expresan.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones, de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido del Mercado de Valores y en su normativa de desarrollo. Asimismo, este documento no constituye una oferta de compra, de venta o de canje ni una solicitud de una oferta de compra, de venta o de canje de títulos valores, ni una solicitud de voto alguno o aprobación en ninguna otra jurisdicción.

El uso por parte de ENCE ENERGIA Y CELULOSA, SA de cualquier dato de MSCI ESG RESEARCH LLC o sus afiliadas ("MSCI"), y el uso de los logotipos, marcas comerciales, marcas de servicio o nombres de índice de MSCI en este documento, no constituyen un patrocinio, respaldo ni recomendación o promoción de ENCE ENERGIA Y CELULOSA, SA por MSCI. Los servicios y los datos de MSCI son propiedad de MSCI o de sus proveedores de información y se proporcionan "tal cual" y sin garantía. Los nombres y logotipos de MSCI son marcas comerciales o marcas de servicio de MSCI.



Informe de Resultados 4º Trimestre de 2025



ANEXO II – INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO E INFORME ANUAL SOBRE REMUNERACIONES DE LOS CONSEJEROS

El Informe Anual de Gobierno Corporativo y el Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros forman parte del Informe de Gestión de acuerdo con lo establecido en el artículo 538 de la Ley de Sociedades de Capital. Los mencionados informes se remiten separadamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y pueden consultarse en la página web [www. CNMV.es](http://www.CNMV.es), así como en la web de ENCE (www.ence.es).

Las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio 2025 de ENCE Energía y Celulosa, S.A., han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad el 24 de febrero de 2026 y se identifican por ir extendidas en 106 hojas de papel ordinario las cuentas anuales (numeradas de la 1 a la 5 los estados financieros y de la 6 a la 106 la memoria explicativa), y 14 hojas el informe de gestión (numeradas de la 1 a la 14) y 2 Anexos.

Asimismo, y a los efectos del RD 1362/2007, de 19 de octubre (art. 8.1.b), y en relación con las cuentas anuales del ejercicio 2025 de ENCE Energía y Celulosa, S.A., los Administradores de la Sociedad abajo firmantes, realizan la siguiente declaración de responsabilidad: “hasta donde alcanza su conocimiento, las cuentas anuales del ejercicio 2025 han sido elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, y ofrecen la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025, y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo que se han producido en la Sociedad en 2025, y el informe de gestión incluye un análisis fiel de la información exigida”.

D. Ignacio de Colmenares y Brunet

D^a. Carmen Aquerreta Ferraz

D^a. Rosa María García Piñeiro

D^a. María Samoilova

D^a. Irene Hernández Álvarez

D^a María de la Paz Robina Rosat

D. Fernando Abril-Martorell Hernández

D. Gorka Arregui Abendivar

D. Javier Arregui Abendivar

D. Oscar Arregui Abendivar

D. José Ignacio Comenge Sánchez-
Real

D. Ángel Agudo Valenciano

D. José Guillermo Zubia Guinea