

# **ENCE** Energía y Celulosa, S.A.

Cuentas anuales del ejercicio 2015 e Informe de Gestión, junto con el Informe de Auditoría Independiente



#### INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

#### Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad ENCE Energía y Celulosa, S.A., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2015, 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.

Responsabilidad de los Administradores 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 ENCE Energía y Celulosa, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2.1 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

#### Responsabilidad del auditor

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

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

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



#### Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad ENCE Energía y Celulosa, S.A. a 31 de diciembre de 2015, 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 y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

#### Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Mar Gallardo

12 de febrero de 2016

# Estados financieros del Ejercicio 2015

# BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMIBRE DE 2015 y 2014

(Miles de Euros)

ACTIVO	Notas	2015	2014	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Notas	2015	2014
ACTIVO NO CORRIENTE				PATRIMONIO NETO			
Inmovilizado intangible	13	9.387	9.853	FONDOS PROPIOS-	70	470.143	406.014
Inmovilizado material	14	29.667	105.594	Capital escriturado	70	225.245	225.245
Inversiones en empresas del Grupo a largo plazo		545.392	527.814	Prima de emisión	50	170.776	195.665
Instrumentos de patrimonio	13	260.595	99.196	Reservas	70	135.096	99.965
Créditos a empresas	56	284.797	428.618	Legal y estatutarias	20	45.049	45.049
Inversiones financieras a largo plazo	51	1.755	1,714	Otras reservas	20	90.047	54.916
Créditos a terceros		1.409	1.421	Resultados negativos de ejercicios anteriores		(109.117)	•
Valores representativos de deuda		9	9	Dividendo a cuenta	20	(10.951)	•
Otros activos financieros		340	287	Acciones propias	20	(3.108)	(5.744)
Activos por impuesto diferido	74	45.215	48.302	Beneficio / (Pérdida) del ejercicio	20	62,202	(109.117)
	•	701.416	693.277	Ajustes en Patrimonio por valoración	20	(664)	182
				SUBVENCIONES	50	3.218	3.017
						472.697	409.213
				PASIVO NO CORRIENTE			
				Obligaciones y otros valores negociables	22	243.108	242.089
				Provisiones a largo plazo	21	8.582	11,480
				Otras provisiones		8.582	11.480
				Deudas a largo plazo	22	34.625	4.956
				Deudas con entidades de crédito		30.000	300
				Instrumentos financieros derivados	23	999	
				Otros pasivos financieros		3.960	4.656
				Deudas con empresas del Grupo a largo plazo	26	27.438	51.482
				Pasivos por impuesto diferido	24	3,658	4.104
					,	317.411	314,111
ACTIVO CORRIENTE							
Activos no corrientes mantenidos para la venta	16	26.208	36.081	PASIVO CORRIENTE			
Existencias	17	16.967	17.857	Deudas a corto plazo	22	6.471	13.056
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	18	137.351	100.281	Deudas con entidades de crédito		2.744	7.557
Clientes por ventas y prestaciones de servicios		70.686	57.555	Instrumentos financieros derivados	23	2.999	4.280
Empresas del Grupo, deudores	56	56.728	22.204	Otros pasivos financieros		728	1.219
Deudores varios		832	653	Deudas con empresas del Grupo a corto plazo	<b>5</b> 6		2.368
Personal		ဌ	2	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	19	181.164	180.871
Otros créditos con las Administraciones Públicas	74	9.092	19.867	Deudas por compras y prestación de servicios		111.196	108.435
Inversiones financieras a corto plazo	55	8.660	8.845	Deudas con empresas del Grupo	56	60.456	61.798
Instrumentos financieros derivados	ឌ	37	243	Personal		4.847	6.637
Otros activos financieros		8.623	8.602	Otras deudas con las Administraciones Públicas	24	3,445	3.843
Periodificaciones a corto plazo		288	439	Anticipos de clientes		1.220	158
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	72	92.543	71,900	Provisiones a corto plazo	21	5.690	9.061
	•	282.017	235,403		,	193.325	205.356
TOTAL ACTIVO		983.433	928.680	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		983.433	928.680

# **CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS 2015 y 2014**

(Miles de Euros)

		Ejercicio	Ejercicio
	Notas	2015	2014
OPERACIONES CONTINUADAS:			
Importe neto de la cifra de negocios-			
Ventas	8	369.430	431.524
Resultado por operaciones de cobertura	23	(287)	. 9
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		1.847	(8.424
Aprovisionamientos-			
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	9	(202.241)	(280.663)
Trabajos realizados por otras empresas	9	(23.001)	(29.635
Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos		305	(3.670)
MARGEN BRUTO	-	146.053	109.141
MARGER DIOTO	-		
Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado		335	129
Otros ingresos de explotación	26	38.545	12.970
Gastos de personal	10	(40.217)	(67.370
Otros gastos de explotación	11	(84.400)	(125.679
Amortización del inmovilizado	13 y 14	(23.256)	(27.707
Subvenciones de capital transferidas a resultados	20	1.388	2.417
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e Inmaterial	13, 14 y 16	(5.516)	(43.096
BENEFICIOS / (PÉRDIDAS) DE EXPLOTACIÓN	_	32.932	(139.195)
Ingresos financieros-			
De participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del Grupo	15 y 26	28.990	
De valores negociables y otros instrumentos financieros -			
De empresas del Grupo	26	21.427	26.809
De terceros		335	1.000
Gastos financieros-			
Por deudas con empresas del Grupo	26	(4.320)	(2.685
Por deudas con terceros	12	(45.539)	(22.678)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	23	(1.800)	(1.326
Diferencias de cambio		322	1.955
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	15 y 21	29.925	(5.511
DESCRIPTA DOS FINANCIEDOS DOSITIVOS / (NECATIVOS)	-	29.340	(2.436
RESULTADOS FINANCIEKOS POSITIVOS / (NEGATIVOS)	_	62.272	(141.631
		62.272	1
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS / (NEGATIVOS) BENEFICIOS / (PÉRDIDAS) ANTES DE IMPUESTOS Impuestos sobre beneficios	24	(70)	32.514
BENEFICIOS / (PÉRDIDAS) ANTES DE IMPUESTOS	24 –		• /

Las Notas 1 a 28 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2015

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

# ESTADOS DE RESULTADO GLOBAL DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014

Miles de euros	Notas	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I)		62.202	(109.117)
Ingresos y gastos Imputados directamente al patrimonlo neto			
- Por cobertura de flujos de efectivo (*)	20	(1.363)	252
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos (*)	20	1,656	1.602
- Efecto Impositivo	24	(73)	(464)
TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II)		220	1.390
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias			
- Por coberturas de flujos de efectivo (*)	20	235	(9)
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos (*)	20	(1.388)	(2.417)
- Efecto impositivo	24	288	607
TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III)		(865)	(1.819)
RESULTADO GLOBAL TOTAL (I+II+III)		61.557	(109.546)

<sup>(\*)</sup> Partidas que podrán reciclarse por la cuenta de pérdidas y ganancias

Las Notas 1 a 28 descritas en la Mernoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos

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

Año 2015 - Miles de Euros	Saldo al 1-1-2015	Ingresos / (Gastos) Reconocidos	Distribución del Resultado del Ejerciclo Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Aportaciones no dinerarias	Saldo al 31-12-2015
Capital suscrito	225.245	-	-	-	-	<u>.</u>	225,245
Prima de Emisión	195.665	-	-	(24.889)	=	-	170.776
Reserva Legal	45.049	-	-	-	-	-	45.049
Otras reservas/Resultados negativos de ejercicios anteriores	54.916	=	(109.117)	-	1.294	33.838	(19.070)
Dividendo a cuenta	• 1-4	-	` -	(10.951)	-	-	(10.951)
Acciones proples de la Sociedad	(5.744)	-	-		2.636	-	(3.108)
Ajustes en patrimonio por valoración	182	(846)	-	-	_	-	(664)
Subvenciones, Donaciones y legados	3.017	201	-	-	-	-	3.218
Beneficio/(Pérdida) del ejercicio	(109.117)	62.202	109.117	-	-	_	62.202
periencio/(reruida) dei ejercicio	409,213	61,557		(35.840)	3.930	33.838	472.698

Año 2014 - Miles de Euros	Saldo al 1-1-2014	Ingresos / (Gastos) Reconocidos	Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Reparto Acciones Propias	Saldo al 31-12-2014
C. Malayantha	225,245	_	_	_	_	_	225.245
Capital suscrito	210.037	_	_	_	_	(14.372)	195.665
Prima de Emisión	210.037 45.049		_		_	(2.1.51-)	45.049
Reserva Legal		-			(49)	(5.521)	54.916
Otras reservas	72.409	-	7.452	(19.376)		. ,	
Acciones y participaciones en el patrimonio propias	(19,762)	-	-	-	(5.875)	19.893	(5.744)
Ajustes en patrimonio por valoración	-	182	-	-	-	-	182
Subvenciones, Donaciones y legados	3,628	(611)					3.017
Beneficio/(Pérdida) del ejercicio	7.452	(109,117)	(7.452)	_		<u>-</u>	(109.117)
beneficio, (i ci diad, aci o) di ciolo	544.058	(109.546)		(19.376)	(5.924)		409.213

Las Notas 1 a 28 de la Memoriaadjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto del ejercicio 2015.

# ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LOS EJERCICIOS 2014 y 2013

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Resultado del ejercicio antes de impuestos	62.272	(141.631)
Ajustes al resultado:		
- Amortización del inmovilizado	23.256	27.707
- Variación de provisiones	7.476	4.536
- Imputación de subvenciones (excluíadas las relativas a derechos de emisión)	(1.093)	(623)
- Deterioros y resultados por bajas y enajenaciones de inmovllizado material y financiero	(23.797)	43.368
- Ingresos financieros	(335)	(1.000)
- Gastos financieros	47.339	29.275
- Diferencias de cambio	47	(204)
- Otros ingresos y gastos	1.354 54.247	16.076 119.135
amblos en el capital Circulante		
- Existencias	246	18.136
- Deudores y otras cuentas a cobrar	(17.518)	35.178
- Otros activos corrientes	(21)	950
- Acreedores y otras cuentas a pagar	(4.745)	(16.882)
	(22.038)	37.382
otros flujos de efectivo de las actividades de explotación - Pagos de intereses	(42.068)	(20.815)
- Cobros de intereses	335	1.000
- Cobros de dividendos	28.990	-
- Cobros y pagos Impuesto beneficios	744	-
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	(11.999)	(19.815)
lujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)	82.482	(4.9 <u>29)</u>
Pagos por inversiones - Empresas del Grupo y asociadas - Inmovifizado intangible	(2.914)	(12.634) (4.027)
- Inmovilizado material	(13.016)	(19.114)
- Otros activos financieros	(15.930)	(35.775)
Cobros por desinversiones	(34.329)	_
- Empresas del Grupo y asociadas	1.427	656
- Otros activos financieros	(32.902)	656
00	(48.832)	(35,119)
	(48.832)	(35.119)
LUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)	(48.832)	(35,119)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III) Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio		•
Flujos netos de efectivo de actividades de Inversión (II)  FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(1.093) 5.023	(35,119) (6,072) 156
LUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio	(1.093)	(6.072)
LUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(1.093) 5.023	(6.072) 156
ELUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos	(1.093) 5.023 272	(6.072) 156 843
ELUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos	(1.093) 5,023 272	(6.072) 156 843
ELUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización	(1.093) 5.023 272 4.202	(5.072) 156 <u>843</u> (5.073)
LUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización  - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	(1.093) 5.023 272 4.202	(6.072) 156 843 (5.073
ELUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización  - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001	(5.072) 156 843 (5.073) (962) (1.342)
ELUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización  - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización  - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001 (3.338) 18.631	(6.072) 156 843 (5.073) (962) (1.342) [2.304]
Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización  - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización  - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados	(1.093) 5,023 272 <b>4.202</b> (7.032) 29,001 (3.338)	(6.072) 156 843 (5.073) (962 (1.342) [2.304]
Culuos DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización  - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización  - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001 (3.338) 18.631	(6.072) 156 843 (5.073) (962 (1.342) [2.304]
ELUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización  - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización  - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados  Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio  - Dividendos	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001 (3.338) 18.631	(6.072) 156 843 (5.073) (962 (1.342) (2.304) (19.376)
Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados  Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio - Dividendos  Otros cobros y pagos de actividades de financiación	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001 (3.338) 18.631	(6.072) 156 843 (5.073) (962) (1.342) (2.304) (19.376) (19.376)
ELUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización  - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización  - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados  Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio  - Dividendos  Otros cobros y pagos de actividades de financiación	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001 (3.338) 18.631 (35.840)	(6.072) 156 843 (5.073) (962) (1.342) (2.304) (19.376) 45.000
Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados  Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio - Dividendos  Otros cobros y pagos de actividades de financiación Imposiciones a plazo fijo	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001 (3.338) 18.631 (35.840)	(6.072) 156 843 (5.073) (962) (1.342) (2.304) (19.376) 45.000
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)  Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio  - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio  - Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio  - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero  - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización  - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización  - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001 (3.338) 18.631 (35.840)	(6.072) 156 843 (5.073) (962) (1.342) [2.304]
Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio - Enajenación de instrumentos de patrimonio propio - Subvenciones, donaciones y legados recibidos  Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero - Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización - Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización - Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados  Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio - Dividendos  Otros cobros y pagos de actividades de financiación Imposiciones a plazo fijo	(1.093) 5.023 272 4.202 (7.032) 29.001 (3.338) 18.631 (35.840) (35.840)	(6.072) 156 843 (5.073) (962) (1.342) (2.304) (19.376) (19.376) 45.000 45.000

Memoria del Ejercicio 2015

# Índice

1.	Actividad de la Sociedad	
2.	Bases de presentación	8
3.	Distribución de resultados	9
4.	Políticas contables	11
5.	Regulación del sector energético	24
6.	Exposición al riesgo	25
7.	Estimaciones y juicios contables	28
8.	Importe neto de la cifra de negocios	29
9.	Aprovisionamientos	30
10.	Personal	31
11.	Otros gastos de explotación	32
12.	Gastos financieros	33
13.	Inmovilizado intangible	33
14	Propiedad, planta y equipo	36
15	Inversiones financieras	39
16	Activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta	42
17	Existencias	43
18	Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	44
19	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	44
20	Patrimonio neto	45
21	Provisiones, garantías y pasivos contingentes	49
22	Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes	52
23	Instrumentos financieros derivados	55
24	Situación fiscal	57
25	Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección	62
26	Operaciones y saldos con partes vinculadas	64
27	Medio Ambiente	68
28	Hechos posteriores	70

### **ENCE Energía y Celulosa, S.A.**

#### Notas a las Cuentas anuales del ejercicio 2015

#### 1. Actividad de la Sociedad

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

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

- a) la fabricación de pastas celulósicas y derivados de 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.

La actividad principal de la Sociedad es la producción de celulosa BEKP (Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) con calidades de blanqueo ECF (libre de cloro elemental) y TCF (totalmente libre de cloro) a partir de madera de eucalipto.

Para llevar a cabo esta actividad, la Sociedad disponía, hasta el tercer trimestre de 2014, de 2 fábricas ubicadas en España, en Pontevedra y Huelva con una capacidad nominal conjunta de, aproximadamente, 840,000 toneladas anuales.

Durante el tercer trimestre del ejercicio 2014 la Sociedad anunció su decisión de especializar el complejo industrial de Huelva en la generación de energía renovable y cesar la actividad de producción de celulosa (Nota 21), así como la de reorganizar la estructura corporativa para adaptarla al nuevo esquema productivo. A partir de ese momento la Sociedad concentró su actividad de producción de celulosa en la fábrica de Pontevedra, con una capacidad de producción media de 440.000 toneladas anuales.

La planta de Pontevedra tiene implantado el proceso Kraft para la producción de celulosa. Este proceso productivo incluye la cogeneración de energía eléctrica utilizando la parte biomásica de la madera que no se transforma en celulosa, la lignina. La capacidad nominal instalada de generación de energía eléctrica, integrada en la fábrica de Pontevedra, es de 34 megavatios.

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).

Durante el año 2015 ENCE procedió a organizar sus actividades en torno a dos líneas de negocio:

#### (i) Negocio de Celulosa-

Incluye la producción de celulosa tipo BEKP (Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) con calidades de blanqueo ECF (libre de cloro elemental) y TCF (totalmente libre de cloro) a partir de madera de eucalipto. Para llevar a cabo esta actividad, el Grupo dispone en la actualidad de dos fábricas, ubicadas en España, en Asturias y Pontevedra.

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

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

#### i) Negocio de Energía-

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

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



La Sociedad está integrada dentro del denominado Negocio de Celulosa y es cabecera de un grupo de sociedades dependientes y de acuerdo con la legislación vigente, está obligada a formular separadamente cuentas consolidadas (véase Nota 2.7).

#### 2. Bases de presentación

#### 2.1. Imagen fiel

Las cuentas anuales de ENCE Energía y Celulosa, S.A. correspondientes al ejercicio 2015 han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que le resulta de aplicación y en particular, los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de la Sociedad y de los flujos de efectivo habidos durante el correspondiente ejercicio.

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 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.

Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna. Por su parte, las cuentas anuales del ejercicio 2014 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de abril de 2015.

#### 2.2. Principios contables aplicados

Los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables de aplicación obligatoria (véase Nota 4). No existe ningún principio contable que, siendo obligatorio, haya dejado de aplicarse.

#### 2.3. Comparación de la información

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

#### 2.4. Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance de situación, 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. Estacionalidad de las transacciones

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, sus transacciones no cuentan con un carácter cíclico o estacional. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las presentes cuentas anuales.

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

# 2.6. 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.

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

#### 2.7. 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).

De acuerdo con el contenido de dichas cuentas anuales consolidadas de los ejercícios 2015 y 2014 el volumen total de los fondos propios consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014 ascienden a 568.218 miles de euros y 542.928 miles de euros, respectivamente, el resultado consolidado en 2015 y 2014 ha sido beneficio de 49.855 miles de euros y pérdida de 140.909 miles de euros, respectivamente, y el volumen total de activos del Grupo al 31 de diciembre de 2015 y 2014 asciende a 1.207.791 miles de euros y 1.154.156 miles de euros, respectivamente.

#### 3. Distribución de resultados

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

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

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

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

	Miles de Euros
Liquidez disponible al 31 de agosto de 2015-	
Tesorería	52.40 <u>3</u>
	52.403
Pago Dividendo a cuenta (importe máximo)	(11.012)
Flujos netos previstos hasta la fecha de aprobación del dividendo a cuenta	
Previsión de liquidez en la fecha de aprobación del dividendo a cuenta	41.391
Previsión de cobros hasta el 31 de agosto de 2016	
Operaciones de explotación e inversión	55.380
Operaciones financieras	20.000
Previsiones de pagos hasta el 31 de agosto de 2016	
Operaciones de explotación e inversión	(28.506)
Operaciones financieras	(22.444)
Previsión de liquidez al 31 de agosto de 2016 (*)	65.821

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

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

#### 4. Políticas contables

Las principales políticas contables utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales del ejercicio 2015, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad recogido en el Real Decreto 1514/2007 y las modificaciones incorporadas a este mediante el Real Decreto 1159/2010, han sido las siguientes:

#### 4.1. Inmovilizado intangible

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

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

#### Gastos de investigación y desarrollo-

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

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

Estos costes capitalizados se amortizan linealmente en 5 años.

#### Aplicaciones informáticas-

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

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

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

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

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

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

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

Por las emisiones de CO2 realizadas a lo largo del ejercicio se registra un gasto en la línea "Otros Gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias reconociendo una provisión cuyo importe se calcula en función de las toneladas de CO2 emitidas, valoradas (i) por su valor en libros para aquellos derechos que se posean al cierre del periodo y (ii) por el precio de cotización al cierre, para aquellos derechos de los que no se disponga al cierre del periodo.

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

#### 4.2. Propiedad, planta y equipo

Estos activos se hallan valorados a precio de adquisición o coste de producción, valor que posteriormente se minora por la correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, sí las hubiera, conforme al criterio descrito en este mismo apartado.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad, eficiencia o un alargamiento de la vida útil de los bienes se capitalizan como mayor coste de los correspondientes activos.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias. Adicionalmente, algunas instalaciones requieren revisiones periódicas. En este sentido, los elementos objeto de sustitución susceptibles de ser capitalizados son reconocidos de forma específica y amortizados en el periodo que media hasta la siguiente reparación.

Para aquellos inmovilizados que necesitan un período de tiempo superior a un año para estar en condiciones de uso, los costes capitalizados incluyen los gastos financieros que se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del bien y que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición o fabricación de los mismos. La tasa de interés utilizada es la correspondiente a la financiación específica o, de no existir, la tasa media de financiación de la Sociedad (véase Nota 22).

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

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

	Años de Vida Útil Estimada
	25.60
Construcciones	25-60
Instalaciones técnicas y maquinaria	8-20
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	5-12
Otro inmovilizado material	5-10

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

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

Asimismo, las inversiones en inmovilizado en terrenos propiedad de terceros, incorporan la estimación inicial de los costes de desmantelamiento y rehabilitación del lugar sobre el que se asienta el activo, cuando constituyan obligaciones incurridas bajo determinadas condiciones. Dichos costes serán, reconocidos y valorados de acuerdo con lo establecido en la norma de valoración sobre "Provisiones" (véase Nota 4.10). Los cambios posteriores en la valoración de las obligaciones por desmantelamiento y similares derivados de cambios en los flujos de efectivo estimados y/o en el tipo de descuento, se añaden o deducen del valor neto contable del activo correspondiente en el periodo en el que se producen, salvo en aquellos casos en los que el ajuste a la baja del pasivo exceda del valor neto contable del activo correspondiente, en cuyo caso, el exceso es registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

#### Deterioro de valor de activos no corrientes

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

Siempre que existan indicios de pérdida de valor, la Sociedad procede a estimar mediante el denominado "Test de deterioro" la posible existencia de pérdidas de valor que reduzcan el valor recuperable de dichos activos a un importe inferior al de su valor en libros. El importe recuperable se determina como el mayor importe entre el valor razonable menos los costes de venta y el valor en uso.

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

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

Los valores recuperables se calculan para cada unidad generadora de efectivo, que son las fábricas de producción de celulosa que opera la Sociedad.

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

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

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

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

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros de la unidad generadora de efectivo se incrementa en la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro en ejercicios anteriores. Dicha reversión de una pérdida por deterioro de valor se reconoce como ingreso en el epígrafe "Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial" de la cuenta de la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### 4.3. Arrendamientos

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

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

#### 4.4. Instrumentos financieros

#### Activos financieros

Los activos financieros que posee la Sociedad se clasifican en las siguientes categorías:

- Créditos y cuentas a cobrar: créditos comerciales así como los créditos, de cuantía fija o determinable, derivados de operaciones no comerciales originados en la venta de bienes o en la prestación de servicios.
- Inversiones en el patrimonio de empresas del Grupo y asociadas: se consideran empresas del Grupo aquellas vinculadas con la Sociedad por una relación de control y empresas asociadas aquellas sobre las que la Sociedad ejerce una influencia significativa.
- Activos financieros disponibles para la venta: que incluyen principalmente participaciones financieras en el capital de otras empresas así como el resto de activos financieros que no hayan sido clasificados en las categorías anteriores.

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

#### Valoración inicial -

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

#### Valoración posterior -

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

Adicionalmente, la Sociedad registra deterioros con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias cuando se estima hay riesgo de recuperabilidad de los mismos, evaluado en base a la antigüedad de la deuda. Este riesgo se evidencia principalmente cuando la contraparte entra en concurso de acreedores, la Sociedad ha reclamado el cobro judicialmente, o bien, existen retrasos en el cobro superiores a 6 meses.

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.

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

#### Registro de bajas -

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

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

Por el contrario, 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 (deudas con entidades de crédito, bonos ordinarios emitidos, etc).

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

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

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

La Sociedad da de baja los pasivos financieros cuando se extinguen las obligaciones que los han generado.

#### Instrumentos financieros de cobertura y derivados

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

Estos instrumentos financieros se valoran en todo momento a su valor razonable, registrándose las variaciones en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del pasivo del balance de situación si son negativas, y como "Inversiones financieras - Derivados" si son positivas. El valor razonable de los diferentes instrumentos financieros derivados se calcula de acuerdo a los críterios detallados en la Nota 4.5 – Estimación del valor razonable.

Los beneficios o pérdidas de dichas fluctuaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias , salvo en el caso de que el derivado haya sido designado como instrumento de cobertura y ésta sea altamente efectiva, en cuyo caso su registro es el siguiente:

 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, compensando los efectos en el mismo epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias. 2. Coberturas de flujos de efectivo: los cambios en el valor razonable de los derivados se registran en el epígrafe "Patrimonio neto – Ajustes en patrimonio por valoración". La pérdida o ganancia acumulada en dicho epígrafe se traspasa a la cuenta de pérdidas y ganancias a medida que el subyacente se recoge en la cuenta de pérdidas y ganancias, compensando ambos efectos.

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

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

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

#### <u>Instrumentos de patrimonio</u>

Un instrumento de patrimonio representa una participación residual en el patrimonio de la Sociedad, 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 por el valor de la contraprestación entregada a cambio, y se presentan minorando el patrimonio neto. Los resultados derivados de la compra, venta, emisión o amortización de los instrumentos del patrimonio propio, se reconocen directamente en patrimonio neto, sin que en ningún caso se registre resultado alguno en la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### Clasificación entre corriente y no corriente

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

#### 4.5. Estimación del valor razonable

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

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

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

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

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

Se considera el riesgo de crédito en la valoración de los pasivos financieros a valor razonable, que en el caso de la Sociedad son exclusivamente los derivados. Las valoraciones a valor razonable realizadas sobre los diferentes instrumentos financieros derivados quedan encuadradas en el nivel 1 en el caso de los contratos de commodities sobre el precio de la energía al estar referenciados a precios cotizados, y en el nivel 2 de la jerarquía de valores razonables establecida por la normativa contable internacional en el resto de casos, al estar referenciados a variables observables, pero distintos de precios cotizados.

#### 4.6. Existencias

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

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

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

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

#### 4.7. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

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

# 4.8. Impuesto sobre beneficios, activos y pasivos por impuestos diferidos

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

El impuesto corriente se calcula en base a la aplicación de la legislación fiscal aprobada en cada cierre de ejercicio a su resultado antes de impuestos.

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

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

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

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

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

#### 4.9. Ingresos y gastos

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

Los ingresos procedentes de la venta de bienes se reconocen cuando se ha producido la entrega, el cliente la ha aceptado, y se han transferido los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de dichos bienes. Los ingresos asociados a la prestación de servicios se reconocen considerando el grado de realización de la prestación a la fecha de balance, siempre y cuando el resultado de la transacción pueda ser estimado con fiabilidad. Los ingresos por intereses se devengan siguiendo un criterio financiero temporal, en función del principal pendiente de pago y el tipo de interés efectivo aplicable. Los ingresos por dividendos procedentes de inversiones se reconocen cuando los derechos de cobro de los accionistas han sido establecidos.

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

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

#### 4.10. Provisiones y contingencias

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

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

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

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

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

#### 4.11. Indemnizaciones por despido

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

La Sociedad tiene constituida una provisión por este concepto por importe de 62 miles de euros que se encuentra registrada en la cuenta "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar — Personal" del balance de situación al 31 de diciembre de 2015. Por su parte, la provisión existente al 31 de diciembre de 2014 ascendía a 1.968 miles de euros para atender a las obligaciones asumidas en el expediente de regulación de empleo aprobado por los trabajadores correspondiente al cese de la actividad de producción de celulosa en el Complejo Industrial de Huelva que se explica en la Nota 21.

#### 4.12. Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental

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

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

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

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

#### 4.13. Compromisos por pensiones

La Sociedad tiene establecido el siguiente compromiso para jubilaciones y pensiones complementarias de viudedad, orfandad y ascendientes, con el fin de complementar las prestaciones de la Seguridad Social en favor de su personal en activo y familiares:

Compromiso con el personal que permanece en activo al cierre del ejercicio, consistente en la aportación por parte de la Sociedad y del trabajador de un porcentaje preestablecido de sueldo pensionable al "Plan de pensiones de Promoción Conjunta" de la Sociedad 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 tiene como principales características; 1) da cobertura tanto a las prestaciones de jubilación como los riesgos por invalidez y fallecimiento de los partícipes, y 2) el promotor (la Sociedad) se compromete, para los partícipes en activo, a una aportación mensual a fondos de pensiones externos de determinados porcentajes del salario.

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

El coste de estos compromisos, recogido en el epígrafe "Gastos de personal" de la cuenta de pérdidas y ganancias en los ejercicios 2015 y 2014 ha ascendido a 1.168 miles de euros y 1.531 miles de euros, respectivamente.

#### 4.14. Prestaciones a los empleados- Planes de incentivos a largo plazo

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

Este primer plan tenía por objeto incentivar el cumplimiento de los objetivos marcados por el Consejo de Administración a través de la entrega de un máximo de 3.850.000 opciones sobre acciones de la Sociedad, representativas del 1,53% del capital social.

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



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

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

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

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

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

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

El 31 de diciembre de 2015 se ha completado este segundo plan, lo que ha supuesto el reconocimiento de una obligación total máxima por importe de 2.063 miles de euros (véase Nota 21). Por su parte, el pasivo devengado al 31 de diciembre de 2014, estimado en base al método descrito anteriormente, ascendió a 659 miles de euros. El gasto devengado por este concepto en los ejercicios 2015 y 2014 ha sido de 1.404 miles de euros y 70 miles de euros, respectivamente (véase Nota 10).

#### 4.15. Subvenciones

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

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

Los préstamos subvencionados sin interés o a un tipo de interés inferior al de mercado, otorgados principalmente para financiar proyectos de Investigación y Desarrollo e inversión se registran en el pasivo del balance de Situación a valor razonable. La diferencia entre el importe recibido por el préstamo y su valor razonable se registra inicialmente en el epígrafe "Subvenciones" en el balance de situación,

imputándose a resultados en el epígrafe "Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras" de la cuenta de pérdidas y ganancias a medida que los conceptos financiados con dicho préstamo se registran como gastos en la cuenta de pérdidas y ganancias.

· Salle

#### 4.16. 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 dinero en efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- 2. Actividades de explotación: actividades típicas de las entidades que forman 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.
  - Asimismo, ENCE actúa de cámara de compensación (Cash Pooling) de la tesorería de distintas sociedades del Grupo. En ese sentido, se incluye en este epígrafe el importe neto de los cobros y pagos que la Sociedad realiza con dichas filiales.
- 4. Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

#### 4.17. Transacciones con vinculadas

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

#### 4.18. Saldos y transacciones en moneda diferente al Euro

Los estados financieros 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.

Las diferencias de cambio que resultan del cobro o pago de créditos o deudas en moneda diferente del euro y las que resultan de valorar las cuentas a cobrar y pagar en moneda diferente del euro a la fecha de cierre del ejercicio, de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se producen.

#### 4.19. Activos no corrientes mantenidos para la venta y Operaciones interrumpidas

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

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

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

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

Adicionalmente, 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 la cuenta denominada "Resultado del ejercicio de las actividades interrumpidas".

#### 5. Regulación del sector energético

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 6. Exposición al riesgo

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

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

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

#### 6.1. Riesgos de mercado

#### Precio de la celulosa

El precio de la pasta de celulosa BEKP se establece en un mercado activo y su evolución determina de forma significativa el volumen de ingresos y la rentabilidad 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 pasta de celulosa tiene un marcado carácter cíclico habiendo experimentado una considerable volatilidad de precios en los últimos años. Este comportamiento del precio está asociado principalmente a cambios en los volúmenes o condiciones en los que se establecen la oferta y la demanda, y a la situación financiera de los distintos operadores del mercado.

Para mitigar este riesgo la Sociedad ha acometido en los últimos años importantes inversiones orientadas a incrementar la productividad y la calidad del producto comercializado. Asimismo, se evalúa de forma

continua la posibilidad de utilización de coberturas sobre el precio de la pasta para las ventas futuras (véase Nota 23).

Tomando como base la cifra de negocios de la Sociedad del año 2015, una variación del 5% en el precio internacional de pasta en euros, provocaría una variación en la cifra de negocios en aproximadamente un 3,1%.

#### Suministro de madera

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

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

Asimismo, la Sociedad maximiza el valor añadido de sus productos, entre otros, a través del incremento en el uso de madera certificada, algo más costosa.

Tomando como base las compras de madera de la Sociedad del año 2015, un incremento del 5% en el precio por metro cúbico de madera de eucalipto con destino al proceso productivo, provocaría una reducción en el margen de explotación en aproximadamente 4,2 millones de euros

#### Regulación energética

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

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

Tomando como base la cifra de negocios de la Sociedad del año 2015, una variación del 5% en las tarifas que determinan los ingresos procedentes de la actividad energética, provocaría una variación en la cifra de negocios del 0,3%, aproximadamente

#### Regulación medioambiental

La regulación medioambiental en la Unión Europea se ha orientado en los últimos años a incrementar las restricciones a la emisión de efluentes; CO2, etc. Cambios futuros en la regulación podrían provocar incrementos en los gastos incurridos para cumplir con sus requerimientos.

#### Tipo de cambio

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

Para mitigar este riesgo la política de gestión de la Sociedad contempla la posibilidad de contratar coberturas de tipo de cambio de forma complementaria a la gestión del riesgo de evolución del precio de la pasta de celulosa, evaluándose de forma continua la necesidad y posibilidad de utilización de estas coberturas (véase Nota 23).

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

#### 6.2. Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito surge cuando la contraparte tercera incumple con sus obligaciones contractuales. En este sentido, la principal exposición al riesgo de crédito se corresponde con los saldos pendientes de cobro a clientes y otros deudores recogidos en los epígrafes "Clientes por ventas y prestaciones de servicios" y "Deudores varios", y los saldos depositados en entidades financieras recogidos en los epígrafes "Inversiones financieras a corto plazo — otros activos financieros" y "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del Balance de situación.

#### Cuentas a cobrar a clientes y deudores

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

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

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

#### Inversiones financieras

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

#### 6.3. Riesgos de liquidez y capital

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

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

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

1. Asegurar la continuidad de las operaciones en cualquier entorno de precios de celulosa.

- 2. Soportar la capacidad de expansión de los distintos negocios desarrollados a través del mantenimiento de una estructura de capital sólida y un nivel de liquidez adecuado.
- 3. Establecer el endeudamiento neto adecuado en función del perfil de potencial volatilidad de los ingresos de cada uno de los negocios. En este sentido se ha establecido en niveles que no superen en 2,5 veces el resultado bruto de explotación recurrente considerando un precio de la celulosa y del dólar medios del ciclo y de 5 veces en el Negocio de Energía.
- Diversificar utilizando las mejores fuentes de financiación aplicables, actualmente Mercado de Capitales para el Negocio de Celulosa y Financiación Bancaria de Proyectos en el caso del Negocio de Energía.

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

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

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

La información relativa al análisis de los vencimientos de los pasivos financieros se encuentra recogida en las Notas 22 y 23 adjuntas.

#### 6.4. Riesgo de tipo de interés

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

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

La Sociedad gestiona de forma activa su exposición al riesgo de tipo de interés que se deriva del endeudamiento contraído a tipo de interés variable. En la financiación sin recurso, como norma general, se llevan a cabo coberturas sobre el 70%-80% del endeudamiento a tipo variable, mediante contratos de opciones y/o permuta. Asimismo, la deuda ligada al mercado de capitales está contratada a tipo de interés fijo, minimizando así el riesgo de tipo de interés (véase Nota 22).

#### 7. Estimaciones y juicios contables

La preparación de estas Cuentas anuales del ejercicio 2015 bajo el Plan General de Contabilidad establecido en el Real Decreto 1514/2007 y las modificaciones incorporadas a este mediante el Real Decreto 1159/2010, requiere la realización de asunciones y estimaciones que tienen un impacto sobre el importe de los activos, pasivos, ingresos, gastos y desgloses con ellos relacionados. Los resultados reales podrían manifestarse de forma diferente a la estimada. Las políticas contables que incorporan asunciones y estimaciones de gestión con un impacto significativo en estas cuentas anuales son las siguientes:

- Deterioros de activos derivados del cese de actividad de producción de celulosa en la planta de Huelva así como los impactos de los cambios regulatorios aplicables al sector energético en España (Notas 4.10, 5 y 21).
- Deterioros de valor en participaciones en empresas del Grupo (véanse Notas 4.4 y 15).
- El cálculo del Impuesto sobre Beneficio y el valor recuperable de los activos por impuesto diferido (Nota 24).
- Las hipótesis empleadas en el cálculo de determinados compromisos con el personal (Nota 4.14).
- El valor razonable de determinados activos, principalmente instrumentos financieros (Notas 4.4 y 23).
- La vida útil de los activos materiales e intangibles (Notas 4.1 y 4.2).
- El cálculo de las provisiones necesarias para hacer frente a los riesgos derivados de litigios en curso e insolvencia (Notas 4.10 y 21).

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

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

A pesar de que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al cierre de cada ejercicio sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos ejercicios lo que se haría, conforme a lo establecido en la normativa contable, de forma prospectiva. Las políticas contables más significativas de la Sociedad se describen con mayor detalle en la Nota 4.

#### 8. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios de los ejercicios 2015 y 2014, distribuída por actividades y mercados geográficos, es la siguiente:

	Miles d	e Euros
Por actividades	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
	004 707	
Celulosa	231.707	292.203
Energía eléctrica	20.539	24.506
Madera y otros	117.184	117.553
Energía - Cambio regulatorio (Nota 21)	-	(2.738)
	369.430	431.524

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

La práctica totalidad de las ventas de energía eléctrica se llevan a cabo en España a través del mercado eléctrico.

#### 8.1. Distribución geográfica de los ingresos

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

	Miles de	Miles de Euros			
	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014			
España	10.549	39.110			
Resto de Europa	191.564	234.450			
Asia	11.321	17.677			
Otros	18.273	966			
	231.707	292.203			

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

#### 8.2. Transacciones en moneda distinta del euro

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

#### 9. Aprovisionamientos

El desglose del epígrafe "Consumo de materias primas y otras materias consumibles" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2015 y 2014 adjunta, es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Compras de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles	200.978	270.100
Variación de existencias de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles	1.263	10.563
	202.241	280.663

Los aprovisionamientos incluyen principalmente los costes de madera, productos químicos, combustibles y otros costes variables incurridos en el proceso productivo de la celulosa.

## 10. Personal

El desglose del epígrafe "Gastos de personal" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercícios 2015 y 2014 adjunta, es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Sueldos	28.464	36.049
Seguridad Social	6.481	9.156
Otros gastos sociales	785	996
Aportaciones a sistemas complementarios de pensiones	1.147	1.492
	36.877	47.693
Indemnizaciones	7	20.179
Planes retribución a largo plazo (Nota 4.14)	3.333	(502 <u>)</u>
	40.217	67.370

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

# 10.1 Datos de plantilla

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

Categoría Profesional	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Alta Dirección	7	8
Personal técnico y mandos intermedios	185	212
Personal de convenio	244	402
Temporales	69	6 <u>3</u>
	505	685

Al 31 de diciembre de 2015 el número de empleados discapacitados asciende a 5 empleados.

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

		Número de Empleados al cierre del Ejercicio						
		2015		<u>-</u>	2014			
Categoría Profesional	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total		
Directivos	6	1	7	6	1	7		
Contrato individual	151	<b>4</b> 9	200	142	43	185		
Convenio colectivo	208	33	241	248	40	288		
Temporales	55	19	74	41	9	50		
	420	102	522	437	93	530		

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

# 11. Otros gastos de explotación

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

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Consider autoriores	70.342	98.351
Servicios exteriores		
Consumo derechos de emisión (Nota 21)	945	1.679
Variación provisiones de tráfico y otros	571	(441)
Tributos	2.457	2.715
Impuesto a la generación de energía eléctrica	1.446	1.923
Impactos Cierre Fabrica Huelva (Nota 21)	2.371	17.405
Otros gastos no recurrentes	6.268	4.047
Total	84.400	125.679

# 11.1 Servicios exteriores

El desglose por conceptos del saldo de "Servicios exteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	2013	2014
Suministros	18.984	28.847
Transportes, fletes y costes comerciales	20.071	30.962
Reparaciones y conservación	10.811	15.210
Servicios de profesionales independientes	3.903	5.670
Primas de seguros	1.737	2.224
Servicios bancarios y similares	1.286	1.419
Arrendamientos y cánones	1.846	2.270
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	700	724
Gastos de investigación y desarrollo	14	302
Otros servicios	10.990	10.723
Total	70.342	98.351

# 11.2 Honorarios de auditoría

Durante el ejercicio 2015 y 2014, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros servicios prestados por el auditor de la Sociedad, o por una empresa vinculada al auditor, han sido los siguientes:

	Ejercicio	Ejercicio
Miles de euros	2015	2014
Servicios de auditoría	75	64
Otros servicios (*)	200	54

<sup>(\*)</sup> En 2015 este importe incluye 144 miles de euros de otros servicios relacionados con auditoría.

## 12. Gastos financieros

El detalle del epígrafe "Gastos financieros – Por deudas con terceros" de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2015 y 2014 es como sigue:

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Bono	17.348	18.125
Líneas de crédito, factoring y confirming	1.510	1.312
Comisiones imputadas a resultados	3.095	2.815
Otros	405	229
Ottos	22.358	22.481
Costes extraordinarios asociados a la refinanciación	23.196	-
Liquidación Equity Swap	(15)	197
	45.539	22.678

Con fecha 4 de junio de 2015 se ha llevado a cabo la cancelación anticipada de un 10% del principal del bono emitido por la Sociedad en 2013. Asimismo, con fecha 30 de octubre de 2015 se ha completado una nueva emisión de bonos por 250 millones de euros destinada a refinanciar la emisión efectuada en 2013 (véase Nota 22). El coste de dichas cancelaciones ha sido de 23.196 miles de euros, incluida la imputación a resultados de 6.201 miles de euros correspondientes a las comisiones de estructuración del bono cancelado.

## 13. Inmovilizado intangible

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

Año 2015- Miles de Euros	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos	Saldo al 31/12/2015
Aplicaciones informáticas	6.904	2.904	-	4.395	14.203
Derechos de emisión	2.068	306	(1.895)	-	479
Investigación y desarrollo	13.176	-	-	-	13.176
Anticipos	4.422	5	-	(4.395)	32
Total coste	26.570	3.215	(1.895)	-	27.890
Aplicaciones informáticas	(4.071)	(1.667)	-	-	(5.738)
Investigación y desarrollo	(12.646)	(119)	-	-	(12.765)
Total amortizaciones	(16.717)	(1.786)	-	_	(18.503)
Total	9.853				9.387

Año 2014- Miles de Euros	Saldo al 01/01/2014	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos	Saldo al 31/12/2014
Aplicaciones informáticas	10.716	1.972	(6.475)	691	6.904
Derechos de emisión	3.954	413	(2.299)	-	2.068
Investigación y desarrollo	12.763	-	-	413	13.176
Anticipos	3.472	2.048	-	(1.098)	4.422
Total coste	30.905	4.433	(8.774)	6	26.570
Aplicaciones informáticas	(10.158)	(388)	6.475	-	(4.071)
Investigación y desarrollo	(12.454)	(192)	_	-	(12.646)
Total amortizaciones	(22.612)	(580)	6.475	-	(16.717)
Total	8.293				9.853

# 13.1 Aplicaciones informáticas

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

# 13.2 Derechos de emisión

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

	201	1.5	201	14	
	Número de Miles de Derechos Euros		Número de Derechos	Miles de Euros	
Saldo inicial	156.599	2.068	250.753	3.954	
Asignaciones (Nota 20.7)	43.863	306	87.443	413	
Ventas a filiales	(36.405)	(432)	(45.603)	(699)	
Devoluciones (*)	(123.571)	(1.463)	(135.994)	(1.600)	
Saldo final	40.486	479	156.599	2.068	

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

En noviembre de 2013, el Consejo de Ministros aprobó el Nuevo Plan de Asignación gratuita de derechos de emisión para el período 2013-2020 de acuerdo a los criterios adoptados por la Decisión 2011/278/UE de la Comisión Europea. En el marco de dicho Plan, la Sociedad ha recibido en 2015 derechos correspondientes a 43.863 toneladas de CO2 valorados en 306 miles de euros.

El epígrafe "Provisiones a largo plazo" del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre de 2015 recoge 945 miles de euros (1.694 miles de euros al 31 de diciembre de 2014), correspondientes en su mayoría al pasivo derivado del consumo en dicho ejercicio de 93.688 toneladas de CO2 (123.571 toneladas de CO2 en el ejercicio 2014), (véase Nota 21).

La Sociedad ha vendido a su filial Celulosa de Energía, S.A.U. derechos de emisión correspondiente a 36.405 toneladas de CO2 a un precio de 11,84 euros por tonelada. El resultado negativo de la venta por importe de 171 miles de euros se encuentra registrado en el epígrafe "Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2015 adjunta.

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

Como consecuencia del cese de la actividad de celulosa en el Complejo Industrial de Huelva explicado en la Nota 21, se estima que una parte de los derechos sobre los que se ha suscrito un compromiso de compra, aproximadamente 251 miles de derechos, no serán consumidos en el actual Plan 2013-2020, por lo que se ha optado por su valoración a mercado. El importe de la provisión correspondiente asciende a 1.907 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 (2.423 miles de euros al 31 de diciembre de 2014), recogida en el epígrafe "Provisiones a largo plazo-provisiones cese actividad Huelva" del balance de situación adjunto (ver Nota 21).

#### 13.3 Bienes totalmente amortizados

Los elementos del inmovilizado intangible totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2015 y 2014, principalmente gastos de desarrollo y aplicaciones informáticas, ascendían a 16.111 miles de euros y 12.893 miles de euros, respectivamente.

# 14 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 2015 y 2014 ha sido el siguiente:

			N	liles de euros		
		·		Traspaso de		
	Saldo al	Adiciones o	Retiros o	Disponible		Saldo al
Año 2015- Miles de Euros	01/01/2015	Dotaciones	Reducciones	para la venta (Nota 16)	Traspasos	31/12/2015
Terrenos	1.020	-	-	-	_	1.020
Construcciones	59.225	399	(1.063)	-	1.312	59 <i>.</i> 873
Instalaciones técnicas y maquinaria	332.649	5.220	(261)	2.618	6.014	346.240
Otro inmovilizado	7.382	945	(19)	-	892	9.200
Anticipos e inmovilizado en curso	10.479	7.04 <u>6</u>	-		(8.218)	9.307
Coste	410.755	13.610	(1.343)	2.618		425.640
Construcciones	(41.279)	(1.974)	467	-	_	(42.786)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(218.888)	(18.414)	134	(582)	(38.285)	(276.035)
Otro inmovilizado	(42.755)	(1.082)	13		38.285	(5.539)
Amortizaciones	(302.922)	(21.470)	614	(582)		(324.360)
Terrenos y construcciones	(603)		603	-	-	-
Instalaciones técnicas y maquinaria	(57)	-	23	-	-	(34)
Otro inmovilizado	(1.579)				_	(1.579)
Deterioros de valor	(2.239)		626			(1.613)
Total	105.594					99.667

			N	files de euros		
	<u> </u>			Traspaso a		
	Saldo al	Adiciones o	Retiros o	Disponible		Saldo al
Año 2014- Miles de Euros	01/01/2014	Dotaciones	Reducciones	para la venta (Nota 16)	Traspasos	31/12/2014
Terrenos	1.564	62	_	(412)	(194)	1.020
Construcciones	93.159	20	(2.777)	(5.672)	(25.505)	59.225
Instalaciones técnicas y maquinaria	573.991	2.112	(44.784)	(245.520)	46.850	332.649
Otro inmovilizado	22.234	807	(4.542)	(14.109)	2.992	7.382
Anticipos e inmovilizado en curso	19.802	14.380			(23.703)	10.479
Coste	710.750	17.381	(52.103)	(265.713)	<u>440</u>	410.755
Construcciones	(65.877)	(3.974)	2.763	2.340	23.469	(41.279)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(427.537)	(21.651)	44.238	173.068	12.994	(218.888)
Otro inmovilizado	(15.146)	(1.501)	4.525	6.278	(36.911)	(42.755)
Amortizaciones	(508.560)	(27.1 <u>26</u> )	51.526	181.686	(448)	(30 <u>2.922)</u>
Terrenos y construcciones	-	(603)	-	-	-	(603)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(5.437)	(43.688)	1.123	47.945	-	(57)
Otro inmovilizado	(1.579)					(1. <u>5</u> 79)
Deterioros de valor	(7.016)	(44.291)	1.123	47.945	-	(2.239)
Total	195.174				_	105.594

# 14.1 Adiciones

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

La Sociedad tiene comprometidas inversiones en su fábrica al 31 de diciembre de 2015 que se desarrollarán en su mayor parte durante el año 2016 por aproximadamente 7 millones de euros. Adicionalmente, según se indica en la Nota 28.1, en el contexto de la prórroga de la concesión de ocupación donde se ubica la planta de Pontevedra, la Sociedad se ha comprometido a efectuar determinadas inversiones por 61 millones de euros.

# 14.2 Bienes totalmente amortizados

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

Miles de Euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014	
-			
Construcciones	21.687	21.586	
Maquinaria	153.961	152.780	
Utillaje	350	248	
Mobiliario	57	110	
Otros	1.222	937	
Total	177.277	175.661	

#### 14.3 Deterioros de valor

El cese de la actividad de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva provocó que una parte de sus activos industriales dejaran de estar afectados a una actividad productiva. En consecuencia, al cierre del ejercicio 2014 se llevaron a cabo tasaciones de los diferentes tipos de activos afectos con la participación de un experto independiente de reconocido prestigio que resultaron en una estimación de su valor recuperable en la cuantía de 34.632 miles de euros, lo que supuso el reconocimiento de un deterioro de valor 44.744 miles de euros y su posterior clasificación como "Activos no corrientes mantenidos para la venta" (véanse Notas 16 y 21).

### 14.4 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 estiman que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2015 es adecuada.

# 14.5 Otros asuntos relevantes

La concesión de dominio público marítimo-terrestre sobre los terrenos en los que se asienta centro de operaciones de Pontevedra le fue otorgada a la Sociedad por Orden Ministerial de 13 de junio de 1958 y presentaba su vencimiento el 29 de julio de 2018. Con fecha 20 de enero de 2016 el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, ha otorgado la prórroga de dicha concesión por un periodo de 60 años, esto es, hasta el 8 de noviembre de 2073 tal y como se explica en la Nota 28 relativa a Hechos Posteriores.

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

La Sociedad no tiene activos ubicados fuera del territorio español de cuantía relevante.

# 14.6 Arrendamientos

Al cierre del ejercicio 2015 la Sociedad tiene contratadas con determinados arrendadores las siguientes cuotas de arrendamiento, de acuerdo con los actuales contratos en vigor, sin tener en cuenta repercusión

de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente:

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014	
Menos de un año	826	1.103	
Entre uno y cinco años	1.177	1.978	
Total	2.003	3.081	

### 15 Inversiones financieras

# 15.1 Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo – Instrumentos de patrimonio

El movimiento habido en esta cuenta del balance de situación en los ejercicios 2015 y 2014, ha sido el siguiente:

Año 2015- Miles de Euros	Saldo Inicial	Adiciones (Dotaciones)	Retiros o reducciones	Traspasos (Nota 21)	Saldo Final
Participaciones en empresas del Grupo	140.297	140.044	(5.315)	-	275.026
Participaciones en empresas asociadas	259	<b>H</b>	-	-	259
Total coste	140.556	140.044	(5.315)	<u>-</u>	275.285
Participaciones en empresas del Grupo Participaciones en empresas asociadas	(41.175) (185)	(1.506) 	30.970 -	(2.794)	(14.505) (185)
Total deterioro	(41.360)	(1.506)	30.970	(2.794)	(14.690)
Total neto	99.196	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	-		260.595

# Adiciones, retiros y deterioros

El 1 de junio de 2015 la Sociedad llevó a cabo una aportación como Socio Único a su filial Ence Energía, S.L.U. compensando un crédito que mantenía a favor de la misma, por importe de 95.500 miles de euros.

Asimismo el 9 de diciembre de 2015 la Sociedad aprobó una ampliación de capital en su filial Ence Energía, S.L.U. por importe de 37.594 miles de euros (7.519 miles de euros de capital y una prima de emisión por importe de 30.075 miles de euros) mediante la aportación no dineraria de la participación que la Sociedad mantenía en Celulosa de Energía, S.A.U. Este valor coincide con el valor contable de esta sociedad en los estados financieros consolidados de Ence Energía y Celulosa, S.A. en la fecha de la transacción. Como consecuencia de la operación la Sociedad registra un incremento en sus reservas de libre disposición por importe de 33.838 miles de euros.

ENCE ha llevado a cabo una aportación no dineraria como Socio Único en su filial Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U. en diciembre de 2015 por importe de 5.000 miles de euros.

Las filiales Las Pléyades de Uruguay, S.A y Maderas Aserradas Litoral, S.A han Ilevado a cabo en diciembre de 2015 sendas ampliaciones de capital que han sido suscritas por su Accionista mediante la compensación de derechos de crédito que ostentaba por importes de 906 miles de euros y 1.044 miles de euros, respectivamente.

Asimismo, durante el ejercício 2015 la Sociedad ha procedido a disolver sus participadas Celulosas de M' Bopicua, S.A. y Zona Franca M'Bopicuá, S.A. valoradas en 82 miles de euros y 1.452 miles de euros, respectivamente.

De acuerdo con la aplicación de la norma de valoración descrita en la Nota 4.4., la Sociedad ha revertido deterioros sobre sus participaciones, principalmente Silvasur Agroforestal, S.A., por un importe neto de 29.925 miles de euros.

### Dividendos recibidos

Por su parte, Sierras Calmas, S.A., Las Pléyades, S.A.F.I y Zona Franca M'Bopicuá, S.A. han aprobado en diciembre de 2015 el reparto de un dividendo con cargo a reservas de libre disposición por importes de 2.789 miles de euros, 3.060 miles de euros, y 3.141 miles de euros, respectivamente. Adicionalmente la sociedad ha recibido en 2015 dividendos de su filial Celulosa de Asturias, S.A.U. con cargo a reservas de libre disposición por importe de 20.000 miles de euros. Estos ingresos por dividendo se encuentran recogidos en el epígrafe "Ingreso financiero-Participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del Grupo" de la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad.

## Detalle de participaciones al 31 de diciembre de 2015

El detalle de participadas, de las que la Sociedad tiene participación directa del 100%, así como sus principales magnitudes patrimoniales al 31 de diciembre de 2015 es el siguiente:

				M	iles de Euros		
Denominación Social	Domicilio Social	Actividad	Capital y Otras aportaciones de Socios	Prima de Emisión y Reservas	Beneficio (Pérdida) del Ejercicio	Total Patrimo- nio	Valor Contable Registrado
Sociedades ubicadas en España:							
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (b)	Madrid	Forestal	3.960	4.203	12.359	20.522	35.679
Norte Forestal, S.A.U. (b)	Madrid	Forestal	2.464	17.758	(5.621)	14.601	7.974
Celulosa Energía, S.A.U. (b)	Madrid	Energía	3.756	28.246	6.613	38.615	-
Celulosas de Asturias, S.A.U. (b)	Asturias	Celulosa	37.863	86.049	40.796	164.708	41.683
ENCE Energía S.L.U. (b)	Madrid	Forestal	110.524	20.171	(2.709)	127.986	170.543
ENCE I+D, S.A.U. (b)	Pontevedra	Investigación	6.208	(3.788)	(32)	2.388	2.206
Otras			-	-	_	-	74
Sociedades ubicadas en Uruguay:							
Las Pléyades de Uruguay, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	108	(110)	(99)	(101)	-
Maderas Aserradas Litoral, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	6	113	32	151	1.043
Las Pléyades, S.A.F.I (a)	Uruguay	Forestal	2	16	52	70	-
Sierras Calmas S.A. (a)	Uruguay	Forestal	1.393	31	838	2.262	1.393
							260.595

<sup>(</sup>a) Contravalor en euros de los estados financieros expresados en moneda local teniendo en cuenta el tipo de cambio al 31 de diciembre de 2015.

<sup>(</sup>b) Sociedad auditada por PwC.

Año 2014- Miles de Euros	Saldo Inicial	Adiciones (Dotaciones)	Retiros o reducciones	Saldo Final
				440.207
Participaciones en empresas del Grupo	140.297	-	-	140.297
Participaciones en empresas asociadas	259			259
Total coste	140.556	-	<u> </u>	140.556
Participaciones en empresas del Grupo	(37.844)	(3.331)	-	(41.175)
Participaciones en empresas asociadas	(181)	(4)	-	(185)
Total deterioro	(38.025)	(3.335)	-	(41.360)
Total neto	102.531			99.196

# Detalle de participaciones al 31 de diciembre de 2014

El detalle de participadas, de las que la Sociedad tiene participación directa del 100%, así como sus principales magnitudes patrimoniales al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

					Miles de Eu	ros	
Denominación Social	Domicilio Social	Actividad	Capital	Reservas y Prima	Beneficio (Pérdida) del Ejercicio	Total Patrimonio	Valor Neto Contable Registrado
		·					
Sociedades ubicadas en España:	Madrid	Forestal	39.666	(11.631)	(19.871)	8.164	8.164
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (b)	Madrid	Forestal	2.464	19.754	(1.996)	20.222	7.974
Norte Forestal, S.A.U. (b) Celulosa Energía, S.A.U. (b) (c)	Madrid	Energía	3.756	23.111	5.134	32.001	3.756
Celulosas de Asturias, S.A.U. (b)	Asturias	Celulosa	37.863	92.440	13.609	143.912	41.683
ENCE Energía S.L.U. (b)	Madrid	Forestal	7.506	9,151	(19.055)	(2.398)	34.014
ENCE I+D, S.A.U. (b)	Pontevedra	Investigación	1.208	(1.804)	(1.984)	(2.580)	_
Otras	Torrections		_	-	-	-	78
Sociedades ubicadas en Uruguay:							
Celulosas de M' Bopicua, S.A (a)	Uruguay	Inactiva	104	(46)	2	60	82
Zona Franca M'Bopicuá, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	1.722	2.599	(12)	4.309	1.452
Las Pléyades de Uruguay, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	950	(1.632)	70	(612)	-
Maderas Aserradas Litoral, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	6.419	(7.289)	4	(866)	-
Las Pléyades, S.A.F.I (a)	Uruguay	Forestal	2	2.640	(152)	2.490	600
Sierras Calmas S.A. (a)	Uruguay	Forestal	1.393	3.560	236	5.189	1.393
	2 ,						99.196

<sup>(</sup>a) Contravalor en euros de los estados financieros expresados en moneda local teniendo en cuenta el tipo de cambio al 31 de diciembre de 2014.

<sup>(</sup>b) Sociedad auditada por PwC.

<sup>(</sup>c) Celulosas de Asturias, S.A. ha absorbido en 2014 a Electricidad de Navia Asturias, S.A.U.

## 15.2 Inversiones financieras a largo plazo

El saldo de las cuentas del epígrafe "Inversiones financieras a largo plazo" al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 se desglosa del siguiente modo:

Miles de Euros	Instrumentos de Patrimonio	Créditos, y otros	Total
Ejercicio 2015-			
Préstamos y partidas a cobrar	-	1.749	1.749
Participaciones en otras empresas	6	-	6
Total	6	1.749	1.755
Ejercício 2014-			
Préstamos y partidas a cobrar	-	1.708	1.708
Participaciones en otras empresas	6	_	6
Total	6	1.708	1.714

## 15.3 Inversiones financieras a corto plazo

El saldo de las cuentas del epígrafe "Inversiones financieras a corto plazo" al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 se desglosa del siguiente modo:

	Créditos y Otros		
	Ejercicio	Ejercicio	
Miles de Euros	2015	2014	
Préstamos y partidas a cobrar	8.623	8.602	
Derivados (Nota 23)	37	243	
Total	8.660	8.845	

La cuenta "Préstamos y partidas a cobrar" incluye, depósitos constituídos para garantizar las obligaciones asumidas en la contratación de determinados instrumentos financieros derivados (véase Nota 23), y en los contratos suscritos para la compra futura de derechos de emisión de CO2 (véase Nota 13).

# 16 Activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta

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

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

Miles de Euros	Saldo al 01/01/2015	Retiros	Traspasos (Nota 14)	Deterioros	Saldo al 31/12/2015
ACTIVO NO CORRIENTE		<u> </u>			
Complejo industrial de Huelva:					
Coste	263.587	(1.449)	(2.618)	-	259.520
Amortización	(181.009)	1.061	582	-	(179.366)
Deterioro de valor	(47.946)	-	-	(6.000)	(53.946)
Total Complejo industrial de Huelva	34.632	(388)	(2.036)	(6.000)	26.208
Otros Activos:					
Coste	2.125	(2.125)	-	-	-
Amortización	(676)	676			
Total otros Activos	1.449	(1.449)		-	-
Total	36.081				26.208

## Complejo industrial de Huelva

El cese de la actividad de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva provocó que una parte de sus activos industriales dejaran de estar afectados a una actividad productiva y pasaran a estar disponibles para su venta. En consecuencia, al cierre del ejercicio 2014 se ajustó su valor en libros a su valor recuperable, estimado en 34.632 miles de euros, lo que supuso el reconocimiento de un deterioro de valor por 44.744 miles de euros (véase Nota 14.3) y su posterior clasificación como "Activo no corriente mantenido para la venta".

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

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

#### **Otros Activos**

La Sociedad ha vendido en 2015 los inmuebles no afectos a sus actividades principales y clasificados como "Disponibles para la venta" por un importe de 1.468 miles de euros, generándose una minusvalía en su venta por 20 miles de euros, que se encuentra recogida en el epígrafe "Deterioro de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

# 17 Existencias

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

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
Materias primas y otros aprovisionamientos	20.344	22.972
Productos terminados	7.306	5.459
Anticipos a proveedores	558	1.287
Deterioro de valor de otros aprovisionamientos	(11.241)	(11.861)
	16.967	17.857

No existe ninguna limitación en la disponibilidad de las existencias.

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

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 2015 y 2014 es suficiente.

# 18 Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

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

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

La Sociedad ha formalizado diversos contratos de factoring considerados sin recurso, dado que se transfieren al factor todos los riesgos inherentes a la realización del activo, con un límite disponible a 31 de diciembre de 2015 de 55.000 miles de Euros de los que están dispuestos 36.821 miles de Euros a cierre de ejercicio. (58.000 miles de Euros disponibles y 29.149 miles de Euros dispuestos al 31 de diciembre de 2014). El coste financiero asociado a los créditos cedidos se establece en el Euribor a 3 meses más un diferencial que se sitúa en el tramo 1%-2%.

# 19 Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

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

La Sociedad tiene formalizado con diversas entidades financieras contratos de "confirming sin recurso", con un límite disponible y un importe dispuesto al 31 de diciembre de 2015 de 94.000 miles de euros y 50.673 miles de euros, respectivamente (107.000 miles de euros de límite y 41.942 miles de euros de saldo dispuesto al 31 de diciembre de 2014).

La Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2015 y 2014 saldos a pagar en dólares americanos por 37 miles de euros y 255 miles de euros, respectivamente.

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

	Ejercício 2015		Ejercicio 20	14
	Miles de Euros	%	Miles de Euros	%
Dentro del plazo máximo legal	334.488	91%	362.814	87%
Resto	33.238	9%	52.856	13%
Total pagos del ejercicio	367.726	100%	415.670	100%
PMPE (días) de pagos	98		97	-
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal	24.945		20.028	-
PMP saldos excedidos (días)	73		ND	-

# 20 Patrimonio neto

# 20.1 Capital social

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

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

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

Las acciones de la Sociedad están representadas mediante anotaciones en cuenta y admitidas a negociación oficial en la Bolsa de Madrid y en el Mercado continuo, gozando todas ellas de los mismos derechos políticos y económicos.

# 20.2 Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, debe destinarse a la reserva legal una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal de la Sociedad Dominante por 45.049 miles de euros, da cobertura al 20% de su capital social.



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

#### 20.3 Prima de emisión

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

### 20.4 Dividendos

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

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

## 20.5 Acciones propias

El movimiento del epígrafe "Acciones propias" del balance de situación adjunto durante los ejercicios 2015 y 2014 ha sido el siguiente:

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

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

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

# 20.6 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 (véase Nota 23). Su variación en 2015 y 2014 es la siguiente:

	<u>_</u>	Año 2015			Año 2014	
	Valor	Efecto	Ajuste en	Valor	Efecto	Ajuste en
Miles de Euros	Razonable	Impositivo	Patrimonio	Razonable	Impositivo	<u>Patrimonio</u>
Tipo de cambio-						
Saldo inicial	-	-	-	-	-	-
Otros cambios de valor	(922)	(231)	(692)			
Saldo final	(922)	(231)	(692)	-	-	-
Venta de energía-						
Saldo inicial	243	85	182	-	٠	-
Imputación a resultados	235	59	176	(9)	(3)	(6)
Otros cambios de valor	(441)	(110)	(330)	252	76	176
Ajuste fiscal	-	-	-		12	12
Saldo final	37	34	28	243	85	182
-	(885)	(197)	(664)	243	85	182

## 20.7 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 2015 y 2014, es la siguiente:

					Efecto	
					Impositivo de	
	Importe		-	Imputación a	la Imputación	Saldo
Año 2015- Miles de Euros	Concedido	Saldo al Inicio	Adiciones	Resultados	(Nota 24)	Final
Instituto Galego de Promoción Económica						
(IGAPE, Xunta de Galicia)	2.910	679	-	(479)	121	321
Consejería del Medio Ambiente de la Junta						
de Andalucía	308	. 105	-	(41)	10	74
Agencia Andaluza de la Energía (Consejería	٠			•		
de Innovación, Ciencia y Empresa de la						
Junta de Andalucía)	2.885	1.716	-	(15)	4	1.705
Instituto para para la diversificación y ahorro						
de la energía (IDAE)	1.140	-	856	(163)	41	734
Centro para el desarrollo tecnológico industrial						
(CDTI)	164	-	164	(218)	54	-
Plan Nacional de Asignación de emisión de						
efecto invernadero (Nota 13)	306	-	221	(294)	73	-
Préstamos-subvención tipo de interés (Nota						
22.4)		501	-	(176)	44	369
Otras		16	_	(2)	1	15
		3.017	1.241	(1.388)	348	3.2 <u>18</u>

			·	Miles	e Euros		
Año 2014- Miles de Euros	Importe Concedido	Saldo al Inicio	Adiciones	Imputación a Resultados	Efecto Impositivo de la Imputación (Nota 24)	Efecto Impositivo regulación fiscal	Saldo Final
Instituto Galego de Promoción Económica							
(IGAPE, Xunta de Galicia)	2.910	770	-	(194)	58	45	679
Consejería del Medio Ambiente de la Junta							
de Andalucía	308	113	-	(21)	6	7	105
Agencia Andaluza de la Energía (Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa de la							
Junta de Andalucía)	2.885	1.140	843	(186)	(197)	116	1.716
Plan Nacional de Asignación de emisión de							
efecto invernadero (Nota 13)	413	967	413	(1.794)	414	-	-
Préstamos-subvención tipo de interés							
(Nota 22.4)		621	~-	(219)	66	33	501
Otras	_	17	<u> </u>	(3)	1	1	16
		3.628	1.256	(2.417)	348	202	3.017

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

Asimismo, la Sociedad ha obtenido créditos a un tipo de interés nulo o muy inferior al de mercado, y vigencia de hasta 10 años, que financian proyectos para la ampliación y mejora de la capacidad productiva de las plantas de producción de celulosa, así como al desarrollo de la actividad de Investigación y Desarrollo.

La diferencia entre el tipo de interés de mercado y el tipo inferior recogido en el contrato se considera una subvención que se imputa a la cuenta de pérdidas y ganancias siguiendo un criterio financiero a lo largo de la vida del préstamo (véase Nota 22.4).

Con fecha 29 de julio de 2015, la Sociedad ha recibido una subvención por 1.140 miles de euros del Instituto para la Diversificación y Ahorro Energético (IDEA), que financia proyectos desarrollados por la Sociedad con un elevado componente de ahorro energético.

# 21 Provisiones, garantías y pasivos contingentes

# 21.1 Provisiones de pasivo a largo y corto plazo

El movimiento habido durante los ejercicios 2015 y 2014 en la cuenta "Provisiones" del pasivo a largo y corto plazo del balance de situación ha sido el siguiente:

			Miles de Euros	•	
2015	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos (Nota 15)	Saldo al 31/12/2015
Largo plazo:					
Compromisos con el personal (Nota 4.14)	712	3.333	(1.982)	-	2.063
Derechos de Emisión (Nota 11)	1.694	945	(1.694)	-	945
Provisión inversiones financieras (*)	4.271	-	(482)	(2.794)	995
Provisiones cese actividad Huelva	3.901	-	(515)	-	3.386
Otros	902	783	(492)	-	1.193
	11.480	5.061	(5.165)	(2.794)	8.582
Corto plazo					
Provisiones cese actividad Huelva	9.061	1.500	(4.871)		5.690
<u></u>	9.061	1.500	(4.871)	-	5.690

<sup>(\*)</sup> Provisión para riesgos y gastos asociada a las participadas que presentan patrimonio neto negativo (Véase Nota 15)

			Miles o	le Euros	
2014	Saldo al 01/01/2014	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	Saldo al 31/12/2014
Largo plazo:					
Compromisos con el personal (Nota 4.14)	1.214	-	(502)	-	712
Derechos de Emisión (Nota 11)	1.615	1.679	(1.600)	-	1.694
Provisión inversiones financieras (*)	2.119	2.152	-	-	4.271
Provisiones cese actividad Huelva	-	3.901		-	3.901
Otros	309	687	(94)		902
	5.257	8.419	(2.196)	-	11.480
Corto plazo					
Provisiones cese actividad Huelva	-	11.756	(2.695)	-	9.061
Provisión ingresos energía RD 9/2013	1.463	9.011	-	(10.474)	
<u> </u>	1.463	20.767	(2.695)	(10.474)	9.061

(\*) Provisión para riesgos y gastos asociada a las participadas que presentan patrimonio neto negativo (Véase Nota 15)

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

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

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

	Impacto resulta	Obligaciones	
Miles de Euros	2014	2015	Pendientes
Deterioros de activos-			
Instalaciones industriales (Nota 14 y 16) Repuestos (Nota 17)	44.744 6.027	6.000 (479)	-
Obligaciones asumidas contractualmente (Nota 11)	15.657	2.371	9.076
Costes de personal (Nota 10)	20.395		
	86.823	7.892	9.076

## 21.2 Garantías comprometidas con terceros

Al 31 de diciembre de 2015 diversas entidades financieras han otorgado avales a las distintas sociedades del Grupo ENCE por un importe aproximado de 52.980 miles de Euros (45.418 miles de Euros, al 31 de diciembre de 2014). En su mayor parte estos avales están presentados ante organismos públicos para dar respuesta a las obligaciones surgidas como consecuencia de operar ENCE en el mercado eléctrico español (acceso a red, promoción de plantas de generación, etc). Adicionalmente el Grupo ha avalado actas fiscales firmadas en disconformidad (véase Nota 21.3) para así evitar su pago, así como una parte de los préstamos recibidos a tipos de interés inferiores a los de mercado (véase Nota 22.4).

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

### 21.3 Activos y pasivos contingentes

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

### Cambios regulatorios sector energético España

El 14 y el 31 de julio de 2014 la Sociedad y alguna de sus filiales ejercitaron la acción de reclamación de Responsabilidad Patrimonial de la Administración General del Estado, en la que solicitaron el reconocimiento de un daño por importe de 52.069 miles de Euros causado por la aplicación con efectos retroactivos del citado bloque normativo a la producción de energía con biomasa procedente de cultivos energéticos. Dicha reclamación se plantea como abierta y a ella se irán añadiendo los costes en los que las Grupo ENCE incurrirá en el proceso de desmantelamiento, y resolución de contratos de fincas disponibles para cultivos energéticos. La Administración no se ha pronunciado aún sobre dicha reclamación.

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

Se ha solicitado al Ministerio de Industria, a través del Tribunal Supremo, que complete el expediente a los efectos de que ENCE pueda formalizar la correspondiente demanda, que buscará el reconocimiento en dicha regulación del coste real de la lignina, combustible utilizado en la cogeneración existente en nuestras plantas de producción de celulosa, y por consiguiente, la actualización de los parámetros retributivos considerando dicho coste real. Se estima que el coste de la lignina por Mwh producido es superior en 40-60 Euros al considerado en la regulación actual, lo que tendría un impacto impacto en los ingresos del complejos industrial de Pontevedra en el rango de 8.000 – 12.000 miles de euros, anuales.

#### Contingencias fiscales

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

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

## Concesión de dominio público Pontevedra

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

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

Según se indica en la Nota 28, con fecha 20 de enero de 2016 el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente ha otorgado a ENCE la prórroga de la concesión de ocupación de los terrenos en los que

se ubica su centro de operaciones de Pontevedra. La prórroga se concede por 60 años, esto es, hasta el 8 de noviembre de 2073.

# 22 Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes

La composición de las deudas a corto y largo plazo al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 clasificada de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

Ejercicio 2015- Miles de Euros	Deudas con Entidades de Crédito	Derivados (Nota 23)	Préstamos- Subvención tipo de interés	Total
Largo plazo-				_
Bonos y obligaciones	243.108	-	<b>~</b>	243.108
Débitos y partidas a pagar	30.000	-	3.960	33.960
Instrumentos financieros derivados (véase Nota 23)	-	665	<u>-</u>	665
Total largo plazo	273.108	665	3.960	277.733
Corto plazo-				
Débitos y partidas a pagar	2.744	-	728	3.472
Instrumentos financieros derivados (véase Nota 23)	_	2.999		2.999
Total corto plazo	2.744	2.999	728	6.471
	275.852	3.664	4.688	284.204

	Miles de Euros						
Ejercicio 2014- Miles de Euros	Deudas con Entidades de Crédito	Derivados (Nota 23)	Préstamos- Subvención tipo de interés	Total			
Largo plazo-			-				
Bonos y obligaciones	242.089	-	-	242.089			
Débitos y partidas a pagar	300	-	4.656	4.956			
Total largo plazo	242.389	-	4.656	247.045			
Corto plazo-							
Débitos y partidas a pagar	7.557	-	1.219	8.776			
Instrumentos financieros derivados (véase Nota 23)	-	4.280	-	4.280			
Total corto plazo	7.557	4.280	1.219	13.056			
	249.946	4.280	5.875	260.101			

# 22.1 Deudas con entidades de crédito

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

	Ejercicio	2015	Ejercicio 2014		
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo	
Bono High Yield	-	250.000	-	250.000	
Préstamos y líneas de crédito	300	30.000	400	300	
Comisión de apertura (*)		(6.892)	-	(7.911)	
Deudas por intereses y otros	2.444	-	7.157		
•	2.744	273.108	7.557	242.389	

<sup>(\*)</sup> Bono High Yield: 6.892 miles de euros y 7.911 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente.

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

					Vencimiento en				
Ejercicio 2015 – Miles de Euros	Límite	Dispuesto	2016	2017	2018	2019	Siguientes		
Bono High Yield	250.000	250.000	-	-	-	-	250.000		
Línea de crédito – revolving	90.000	-	-	-	н	_	-		
Otros préstamos	30.300	30.300	300	-	-	15.000	15.000		
Deudas por intereses y otros	_	2.444	2.444	-	-	-	-		
Comisiones de apertura	_	(6.892)	-	(1.744)	(951)	(1.007)	(3.190)		
,	370.300	275.852	2.744	(1.744)	(951)	13.993	261.810		

		Saldo		Ve	ncimiento	en	
Ejercicio 2014 – Miles de Euros	Límite	Dispuesto	2015	2016	2017	2018	Siguientes
Bono High Yield	250.000	250.000	_	_		_	250.000
Línea de crédito – revolving	90.000	-	_	_	-	-	-
Otros préstamos	700	700	400	300	-	=	-
Deudas por intereses y otros	-	7.157	7.157	-	-	-	-
Comisiones de apertura	-	(7.911)	-	(1.619)	(1.694)	(1.802)	(2.796)
	340.700	249.946	7.557	(1.319)	(1.694)	(1.802)	247.204

# Bono y línea de crédito revolving

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

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

La nueva emisión vence el 1 de noviembre de 2022, devenga un interés fijo anual pagadero semestralmente del 5.375% y dispone de garantías personales otorgadas por Celulosas de Asturias, S.A.U., Norte Forestal, S.A.U., Silvasur Agroforetal, S.A.U. y Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U., frente a la emisión del 2013 que devengaba un cupón fijo anual semestralmente del 7,25% y disponía además de garantías personales de todas las filiales del grupo, de determinadas garantías reales.

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

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

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

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

## Otros préstamos financieros

El 23 de abril de 2015 ENCE ha suscrito un préstamo por 15 millones de Euros y vencimiento íntegro el 24 de marzo de 2019. Este préstamo devenga un interés referenciado al Euribor + 2,1%.

Por su parte, el 15 de julio de 2015 ENCE ha suscrito un préstamo por 15 millones de Euros y vencimiento el 30 de junio de 2020, con dos años de carencia y amortización lineal durante los tres años restantes. Este préstamo devenga un tipo de interés fijo del 2,1%.

En la devolución de ambos préstamos actúan como garantes, principalmente, Celulosas de Asturias, S.A.U., Norte Forestal, S.A.U., Silvasur Agroforetal, S.A.U. y Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.

## 22.2 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 y su rentabilidad media en 2015 ha sido del 0,35% (1,07% en 2014).

La Sociedad mantiene efectivo y otros activos líquidos equivalentes al 31 de diciembre de 2015 por importe de 92,5 millones de euros (71,9 millones de euros al 31 de diciembre de 2014). De este efectivo, un total de 4.754 miles de Euros se encuentran afectos a obligaciones contraídas en los contratos de cobertura sobre el precio de la electricidad firmados con OMIE así como por los contratos de compra a plazo de derechos de emisión de CO2 (véanse Notas 23 y 22.3).

La Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2015 y 2014 saldos en tesorería en dólares americanos por 5.721 miles de Euros miles de Euros y 2.604 miles de Euros, respectivamente.

## 22.3 Otras inversiones financieras

Este epígrafe incluye principalmente, depósitos constituidos descritos en la nota anterior en garantía de las obligaciones asumidas en la contratación de determinados instrumentos financieros derivados descritos en la Nota 23, así como las derivadas de los contratos suscritos para la compra futura de derechos de emisión de CO2 descritos en la Nota 13.

# 22.4 Otros pasivos financieros

El importe registrado en este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde fundamentalmente a préstamos otorgados, normalmente a tipos de interés inferiores a los vigentes en el mercado e incluso sin coste financiero (véase Nota 20.7).

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

Miles de Euros	2015	2014
2015		1.256
2016	728	715
2017	716	718
2018	758	759
2019	758	759
2020 y siguientes	2.221	2.338
Actualización financiera (Nota 15.7)	(493)	(670)
	4.688	5.875

## 23 Instrumentos financieros derivados

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

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

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

	Activo corr	iente	Pasivo no corriente		Pasivo corriente	
Miles de Euros	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Cobertura de flujos de efectivo-						
Coberturas de venta de energía	37	243	-	-	-	-
Coberturas de divisa	-	-	665	-	2.999	-
	37	243	665	-	2.999	-
No cobertura contable-						
Equity Swap		_	_	-	-	4.280
Total	37	243	665		2.999	4.280

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

El importe del valor razonable traspasado al resultado de los instrumentos financieros derivados designados como instrumentos de cobertura en 2015 ha sido una pérdida de 235 miles de Euros (9 miles de Euros de beneficio en 2014).

### 23.1 Coberturas de divisa

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

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

<sup>(\*)</sup>Los contratos vigentes al 31 de diciembre de 2015 cubren aproximadamente un 50% de las ventas de celulosa previstas del Grupo ENCE en los próximos 18 meses.

El valor razonable negativo de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2015 asciende a 3.664 miles de Euros y se encuentra registrado en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del pasivo corriente del balance de situación, siendo su contrapartida; 1) un gasto en el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2015 en la parte correspondiente al valor temporal del instrumento financiero por importe de 2.742 miles de Euros y 2) una minoración del epígrafe "Patrimonio neto - Ajustes en patrimonio por valoración" del



balance de situación por la parte correspondiente al valor intrínseco del instrumento financiero por importe de 922 miles de Euros (antes de considerar su efecto fiscal).

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

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

# 23.2 Coberturas de venta de energía

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

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

El valor razonable positivo de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2015 y 2014 asciende a 37 miles de Euros y 243 miles de Euros, respectivamente, y se encuentra registrado en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del activo corriente del balance de situación, siendo su contrapartida, neta del efecto fiscal correspondiente, el epígrafe "Patrimonio neto - Ajustes en patrimonio por valoración" del balance de situación.

El importe neto del valor razonable traspasado al resultado en 2015 de los instrumentos financieros derivados de cobertura de venta de energía ha supuesto un gasto de 235 miles de Euros (14 miles de Euros de beneficio en 2014).

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2015, una subida de los precios de venta de la energía eléctrica del 10% supondría una liquidación negativa en el ejercicio 2016 por importe de 151 miles de Euros. Por el contrario, un descenso de los precios de venta de la energía eléctrica del 10% supondría una liquidación positiva en el ejercicio 2016 por el mismo importe.

## 23.3 Equity swap-

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

## 24 Situación fiscal

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

<u> </u>	<del></del>	Miles de	Euros		
	20	)15	2014		
	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente	
Saldos deudores-				· · · · · ·	
Activos por impuestos diferidos	-	45.215	-	48.302	
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente	845	_	298	-	
Impuesto de Sociedades de ejercicios anteriores (*)	114	-	11.631	-	
Impuesto sobre el Valor Añadido	8.133	-	7.676	-	
Otros conceptos	-	_	262		
,	9.092	45.215	19.867	48.302	
Saldos acreedores-		<u> </u>			
Pasivos por impuestos diferidos	-	3.658	, -	4.104	
Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas	506	-	769	-	
Impuesto sobre el Valor Añadido	1.657		1.953	_	
Organismos de la Seguridad Social	656	-	603	-	
Impuesto a la electricidad	389	-	378	-	
Otros conceptos	237	-	140	-	
	3.445	3.658	3.843	4.104	

<sup>(\*)</sup> Recuperado de la Administración Tributaria a la fecha de formulación de estas cuentas anuales

## 24.1 Aplicación de regímenes y grupos fiscales

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre beneficios, ENCE Energía y Celulosa, S.A. tributa desde el ejercicio 2002 en el Régimen de Consolidación Fiscal del Impuesto sobre Beneficios previsto en el Capítulo VIII del Título VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, como sociedad dominante del Grupo nº 149/02. La aplicación de este régimen especial, de duración indefinida salvo renuncia expresa, implica la ausencia de tributación en el régimen individual del Impuesto sobre Sociedades de las entidades incluidas en el mismo, según el siguiente detalle:

- Celulosas de Asturias, S.A.U.
- ENCE Investigación y Desarrollo, S.A.U.
- Silvasur Agroforestal, S.A.
- Ibersilva, S.A.U.

- Norte Forestal, S.A.

- ENCE Energía, S.L.U. y sus filiales

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

## Grupo de consolidación fiscal

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

#### Cambios regulatorios

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

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

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

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

Miles de Euros	2015	2014
Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos (*)	62.272	(141.631)
Diferencias permanentes-		
Con origen en resultados	(59.319)	6.002
Con origen en patrimonio	(12)	(71)
Ajustes de consolidación fiscal	(370)	-
Diferencias temporales-		
Con origen en el ejercicio	11.681	22.000
Con origen en ejercicios anteriores	(11.215)	(4.787)
Compensación de bases imponibles negativas	(12.849)	
Base imponible	(9.812)	(118.487)

<sup>(\*)</sup> El resultado antes de impuestos procede íntegramente de operaciones continuadas

Las diferencias permanentes se corresponden principalmente con reversiones de deterioros sobre participaciones en empresas del Grupo así como de dividendos recibidos de éstas.

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 24.4.

# 24.3 Conciliación entre el resultado contable y el Gasto por Impuesto sobre Sociedades

La conciliación entre el resultado contable de los ejercicios 2015 y 2014 y el gasto por Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

Miles de Euros	2015	2014
Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos	62.272	(141.631)
Diferencias permanentes con origen en resultados	(59.319)	6.002
Base imponible	2.953	(135.629)
Cuota	827	(40.688)
Deducciones y ajuste efecto impositivo ejercicios anteriores	(374)	105
Cambio tipo impositivo	(383)	8.069
Gasto / (Ingreso) por Impuesto sobre Beneficios	70	(32.514)

# 24.4 Activos y pasivos por impuesto diferido

# Activos por impuesto diferido

El detalle del saldo de estas cuentas al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

		Mil	es de Euros		
Año 2015	Saldo al 01/01/2015	Adiciones	Retiros	Traspasos Y Otros	Saldo al 31/12/2015
Impuestos diferidos de activo reconocidos en					
resultados-			/a=a\	40	2 575
Amortización activos fijos	3.978	-	(451)	48	3.575
Deterioro de activos no corrientes	1.941	1.680	(1.511)	(19)	2.091
Compromisos con el personal	330	429	(347)	2 <del>6</del> 2	674
Otros gastos deducibles en ejercicios posteriores	325	-	-	(72)	253
Deterioro activos corrientes	1.524	-	(1.050)	206	680
Gastos financieros (límite deducibilidad)	_	1.162		(125)	1.037
Castos ministeros (innive academica)	8.098	3.271	(3.359)	300	8.310
Bases imponibles negativas	39.693	-	(3.598)	(545)	35.550
Deducciones	372	-	(115)	1.098	1.355
Impuestos diferidos de activo reconocidos en					
patrimonio-					
Derivados de cobertura	139	-	(139)	-	
	48.302	3.271	(7.211)	853	45.215

	_	<del>_</del>	Miles	de Euros		
Año 2014	Saldo al 01/01/2014	Adiciones	Retiros	Traspasos	Cambio Normativa Fiscal	Saldo al 31/12/2014
Impuestos diferidos de activo- Reconocidos en resultados-				•		
Amortización activos fijos	2.425	2.456	(108)	-	(795)	3.978
Deterioro de activos no corrientes	1.921	2.285	_	(1.877)	(388)	1.941
Compromisos con el personal	804	-	(427)	13	(65)	325
Otros gastos deducibles en ejercicios posteriores	1.263	30	(1.024)	127	(66)	330
Deterioro activos corrientes	243	1.827	-	(243)	(303)	1.524
	6.656	6.598	(1.559)	(1.980)	(1.617)	8.098
Bases imponibles negativas	17.124	29.185	(186)	524	(6.95 <b>4</b> ) (75)	39.693 372
Deducciones	-	447	-	-	(75)	3/2
Reconocidos en patrimonio-						
Derivados de cobertura	-	166			(27)	139_
	23.780	36.396	(1.745)	(1.456)	(8.673)	48.302

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

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

# Pasivos por impuesto diferido

El detalle del saldo de esta cuenta al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

		M	iles de Euro:	5	
Аño 2015	Saldo a 01/01/2015	Adiciones	Retiros	Traspasos Y Otros	Saldo a 31/12/2015
Impuestos diferidos de pasivo reconocidos en resultados-					
Valoración fiscal participaciones	1.750	-	-	-	1.750
Libertad de amortización	1.144	-	(116)	12	1.040
Impuestos diferidos de pasivo reconocidos en patrimonio-					
Derivados de cobertura	199	_	(421)	-	(222)
Subvenciones de capital	1.011	79		-	1.090
Total pasivos por impuesto diferido	4.104	79	(537)	12	3.658

			Miles de Euros Cambio Saldo a Retiros Normativa Fiscal				
•	Saldo a		<u> </u>	Cambio	Saldo a		
Año 2014	01/01/2014	Adiciones	Retiros		31/12/2014		
Impuestos diferidos de pasivo reconocidos							
en resultados-							
Valoración fiscal participaciones	2.100	-	-	(350)	1.750		
Libertad de amortización	1.497	-	(124)	(229)	1.144		
Impuestos diferidos de pasivo reconocidos							
en patrimonio-							
Derivados de cobertura	-	240	-	(41)	199		
Subvenciones de capital	1.561		(348)	(202)	1.011		
Total pasivos por impuesto diferido	5.158	240	(472)	(822)	4.104		

En el ejercicio 2007 la Sociedad acreditó y aplicó una deducción por reinversión de beneficios extraordinarios por importe de 252 miles de euros, aproximadamente, con motivo de la plusvalía generada en la transmisión de elementos del inmovilizado, que ascendía a 2.088 miles de euros. El compromiso de reinversión del precio de venta de los citados bienes, por importe de 2.100 miles de euros, asumido con la aplicación de este régimen, ya ha sido cumplido.

# 24.5 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 de cuatro años. En opinión de los Administradores, las contingencias que puedan derivarse de los procedimientos de comprobación en curso así como de la revisión de los años abiertos a inspección no tendrán un impacto significativo en estas cuentas anuales.

# 25 Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección

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

		1	Miles de Euros	
Año 2015 - Administrador	Tipología	Retribución Fija	Dietas y Otros	Total
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Dominical	134	77	21
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical	44	47	9
D. Pedro Barato Triguero	Independiente	104	64	16
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Externo	44	37	8
D. José Guillermo Zubía Guinea	Independiente	44	73	11
D. José Carlos de Álamo Jíménez	Independiente	44	45	8
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical	44	47	S
Dª. Isabel Tocino Biscarolasaga	Independiente	44	43	8
D. Javier Echenique Landiribar	Dominical	44	51	ç
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente	44	40	8
D. Víctor de Urrutia Vallejo	Dominical	44	33	7
Mendibea 2002, S.L.	Dominical	44	43	
		678	600	1.27

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

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

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

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

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

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

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

La Sociedad no tiene contraída ninguna obligación con sus Administradores, en su concepto de tales, en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros. Sin embargo, el Consejero Delegado, en virtud de su relación de arrendamiento de servicios, participa de determinados beneficios sociales, estando incluidos en las correspondientes aportaciones y pagos por pensiones. (Véanse notas 4.13 y 4.14)

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

# 26 Operaciones y saldos con partes vinculadas

## 26.1 Saldos con empresas del Grupo

El detalle de los saldos mantenidos con empresas del Grupo y asociadas durante los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

Año 2015	Miles de Euros						
	Créditos a Largo Plazo	Deudores a Corto Plazo	Préstamos a Largo Plazo	Deudas a Corto Plazo	Acreedores a Corto Plazo		
Celulosa Energía, S.A.U.	-	10.644	27.438	-	3.284		
Celulosas de Asturias, S.A.U.	108.798	40.835	-	-	48.975		
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	(133)	1.067	-	-	2.694		
Iberflorestal, Lda.	501	-	-	-	432		
Ibersilva Servicios, S.A.U.	675	44	-	-	7		
Norte Forestal, S.A.U.	34.608	366	-	-	250		
Silvasur Agroforestal, S.A.U	75.299	553	-	-	364		
Sierras Calmas, S.A.	1.741	21	-	-	4.052		
Ence Energía, S.L.U.	63.217	1.966	-	-	350		
Ence Energía Huelva, S.L.U.	-	2.782	-	-	49		
Ence Energía Extremadura, S.L.U.	-	(1.571)	-	-	-		
Otros	91	21			(1)		
	284.797	56.728	27.438	-	60.456		

Año 2014	Miles de Euros						
	Créditos a Largo Plazo	Deudores a Corto Plazo	Préstamos a Largo Plazo	Deudas a Corto Plazo	Acreedores a Corto Plazo		
Celulosa Energía, S.A.U.	_	5.438	46.796	-	3.920		
Celulosas de Asturias, S.A.U.	152.459	11.804	-	-	46.665		
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	4.310	32	-	-	60		
Iberflorestal, Lda.	-	-	-	-	3.402		
Ibersilva Servicios, S.A.U.	1.569	27	-	-	-91		
Las Pléyades, S.A.	748	(30)	-	1.515	1.065		
Norte Forestal, S.A.U.	35.880	221	-	-	7		
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	86.407	582	-	-	170		
Maderas Aserradas Litoral, S.A.	895	-	-	-	-		
Sierras Calmas, S.A.	710	21	-	-	6.068		
ENCE Energía, S.L.U.	77.018	829	-	-	494		
ENCE Energía Huelva, S.L.U.	32.335	2.886	-	-	38		
ENCE Energía Extremadura, S.L.U.	35.361	390	-	-	-		
Zona França de M'Bopicuá, S.A.	-	-	4.686	-	-		
Otros	926	4	<u> </u>	853	-		
	428.618	22.204	51.482	2.368	61.798		

Durante el ejercicio 2015 se ha ejecutado un proceso de reorganización societaria y reordenación de las deudas entre empresas del Grupo de manera que la Sociedad ha cedido a su filial Ence Energía, S.L.U los

derechos de crédito que ostentaba frente a sus filiales ENCE Energía Huelva, S.L.U. y ENCE Energía Extremadura, S.L.U. por importes de 41.817 miles de euros y 35.976 miles de euros, respectivamente.

Posteriormente, la Sociedad ha realizado una aportación como socio único a su fillal Ence Energía, S.L.U. compensando créditos que mantenía a favor de la misma, por importe de 95.500 miles de euros. (Véase nota 15.1).

Los saldos no comerciales entre empresas del Grupo tienen su origen en que la Sociedad actúa como cámara de compensación (Cash Pooling) de tesorería de diversas sociedades del Grupo y, asimismo, financia determinadas operaciones llevadas a cabo por sus filiales. Estos saldos devengan un tipo de interés referenciado al Euribor y presentan su vencimiento en el año 2016.

# 26.2 Transacciones con empresas del Grupo

Las principales transacciones efectuadas durante los ejercicios 2015 y 2014 con empresas del Grupo y asociadas han sido las siguientes:

Año 2015	Miles de Euros						
	Ventas	Compras	Gastos de Explotación	Servicios Prestados	Ingresos Financieros	Gastos Financieros	
Celulosa Energía, S.A.U.	108		312	22.588	-	4.320	
Celulosas de Asturias, S.A.U.	106.831		125	11.616	29.087	-	
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	-		17	(241)	68	-	
Iberflorestal, S.A.	-	1.897	-	-	-	-	
Ibersilva Servicios, S.A.U.	-		(3)	-	-	=	
Las Pléyades, S.A.	-		-	-	3.060	-	
Norte Forestal, S.A.U.	-	3.648	1	8	2.911	-	
Silvasur Agroforestal, S.A.U	5	2.592	-	301	4.744	-	
Sierras Calmas, S.A.	-		-		2.789	-	
Ence Energía, S.L.U.	-	457	-	947	3.692	-	
Ence Energía Huelva, S.L.U. (*)	719	548	(4.328)	573	497	۳	
Ence Energía Extremadura, S.L.U. (*)	9		(749)	149	427		
Otros			1_	1	1		
	107.672	9.142	(4.624)	35.942	47.276	4.320	

<sup>(\*)</sup> La Sociedad incurre por cuenta de determinadas filiales en costes clasificados como "Otros gastos de explotación". La re-facturación de estos costes a dichas participadas se presenta minorando dicho epígrafe.

	Miles de Euros						
Año 2014	Ventas	Compras	Gastos de Explotación	Servicios Prestados	Ingresos Financieros	Gastos Financieros	
Celulosa Energía, S.A.U.	177	-	308	5.711	_	2.685	
Celulosas de Asturias, S.A.U.	110. <b>0</b> 52	(36)	11	1.400	11.234	-	
Eucalipto de Pontevedra, S.A.U.	-	-	49	-	167	-	
Iberflorestal, Lda.	6	48.596		-	-	-	
Ibersilva Servicios, S.A.U.	-	-	9	-	-	-	
Las Pléyades, S.A.	-	-	84	_	-	-	
Norte Forestal, S.A.U.	-	2.462	25	30	3.111	-	
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	i	5.448	1	394	6.827	-	
ENCE Energía, S.A.U.	-	4.907	_	198	3.501	-	
ENCE Energía Huelva, S.L.U. (*)	1.784	247	(5.086)	1.456	1.060	-	
ENCE Energía Extremadura, S.L.U. (*)	88	н	(548)	223	863	-	
ENCE Energía Castilla León, S.L.U.		-			_46		
<del>-</del>	112.107	61.624	(5.147)	9.412	26.809	2.685	

<sup>(\*)</sup> La Sociedad incurre por cuenta de determinadas filiales en costes clasificados como "Otros gastos de explotación". La re-facturación de estos costes a dichas participadas se presenta minorando dicho epígrafe.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha sido el suministrador de madera para el proceso productivo de Celulosas de Asturias, S.A.

Asimismo, durante el ejercicio 2015 la Sociedad ha repercutido a determinadas filiales costes de estructura y ha facturado a Celulosa Energía, S.A.U. el servicios prestados necesarios para el funcionamiento de la instalación Huelva 41 MW.

En el año 2015 la Sociedad ha recibido en concepto de dividendos 20.000 miles de euros de Celulosa de Asturias, S.A.U., 2.789 miles de euros de Sierras Calmas, S.A, 3.060 miles de euros de Las Pléyades, S.A. y 3.141 miles de euros de Zona Franca de M'Bopicuá, S.A. En el año 2014, no se repartieron dividendos (véase nota 15.1).

Las compras a Norte Forestal, S.A., Iberflorestal, S.A. y Silvasur Agroforestal, S.A. corresponden en su totalidad a suministros de madera.

# 26.3 Saldos y operaciones con otras partes vinculadas

Por su parte, durante los ejercícios 2015 y 2014 se han efectuado las siguientes transacciones entre la Sociedad y partes vinculadas:

<del></del>		Miles de Euros		
Parte Vinculada	Concepto	2015	2014	
Grupo Foresta	Biomasa	332	1.000	
Grupo Foresta	Intereses a cobrar	(25)	(22)	

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

# 27 Medio Ambiente

La Sociedad cuenta con 1 Centro de Operaciones ubicado en Pontevedra, que dispone de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas para el desarrollo de su actividad industrial.

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

#### Centro de Operaciones de Pontevedra

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

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

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

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

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

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

Pero la Sociedad se ha marcado como objetivo ser un referente mundial, por ello en Pontevedra se ha puesto en marcha un proyecto denominado "Nuevo Ciclo del Agua". Este proyecto, que es pionero en la industria de la celulosa, supondrá la construcción de una nueva planta de tratamiento terciario que complementará a la planta depuradora actual, y que permitirá reutilizar el efluente tratado, y por ello, reducir en más de un 90 % tanto el agua que se consume del rio Lérez como el volumen de efluente vertido a la Ría.

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

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

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

# 28 Hechos posteriores

#### 28.1 Concesión Pontevedra

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

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

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

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

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

# 28.2 Subasta energía renovable

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

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

# ENCE Energía y Celulosa, S.A.

# Informe de Gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

# Estructura organizativa

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

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

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

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

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

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

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

# Actividad de ENCE y su grupo de empresas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# Evolución y resultados de los negocios

#### Entorno y expectativas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Descripción de actividad y resultados

Tras un difícil 2014, el año 2015 ha mostrado un resultado excelente, fruto de la implementación por parte de la Dirección de la Sociedad del Plan de Recuperación de la Competitividad, así como por la fortaleza de los precios de la celulosa y del dólar. Las ventas de la Sociedad se situaron en 369,4M€, un 14% inferiores a las del año 2014 en el que aún se encontraba en producción la planta de Huelva hasta el cuarto trimestre.

El beneficio de explotación (EBIT) fue de 32,9M€ vs las pérdidas de 139,2M€ mostradas en 2014. La fuerte recuperación del beneficio en 2015 se ha basado en la mejora de precios y la reducción de costes. La comparativa con el año anterior se beneficia del negativo impacto que los cambios regulatorios tuvieron en los ingresos y que conllevaron el cierre de la planta de Huelva.

Las inversiones en el año ascendieron a 16,5 M€. Las inversiones industriales ascendieron a 13,6 M€, principalmente inversiones que potencian la fiabilidad medioambiental de la actividad, así como inversiones de reposición a mejoras de eficiencia en dicha planta.

El patrimonio neto al 31 de diciembre de 2015 asciende a 472,7 M€ equivalente al 47,5 % de los activos totales.

#### Negocio de Celulosa

Las ventas del negocio de celulosa de la planta de Pontevedra se incrementaron en un 28% frente a las del 2014 desde los 181,2 millones de euros hasta los 231,7 millones de euros. Sin embargo las ventas de celulosa de la Sociedad en su conjunto se redujeron un 21% desde los 292,2 millones de euros hasta los 231,7 millones de euros, al estar todavía en producción la planta de Huelva hasta el cuarto trimestre de 2014.

Los precios netos en Euros fueron un 24% superiores, ya que, si bien los precios medios de la celulosa se situaron un 5% por encima de los del 2014, el dólar mostró una apreciación del 17% respecto al Euro. El impacto de dicho apreciación fue tanto en precios como en márgenes, al tener Ence una estructura de costes en Euros.

La cogeneración y generación de electricidad ligada al Negocio de Celulosa fue un 15% superior en la planta de Pontevedra a la del año 2014, en relación directa con el incremento de la producción de celulosa en dicha planta si bien, como en el caso anterior, las ventas totales fueron inferiores al estar en funcionamiento la planta de Huelva.

#### Medioambiente

Los aspectos ambientales relevantes para ENCE; los objetivos que se persiguen, la política que define la gestión medioambiental de la Sociedad, los recursos disponibles para acometer dichos objetivos, los sistemas de gestión medioambiental y su funcionamiento, y la normativa legal sobre la que se desarrollan estas políticas de describe en la Nota 27 de las cuentas anuales adjuntas.

#### **Personal**

#### Selección

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

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

Durante 2015 se ha hecho un gran esfuerzo en reforzar el personal técnico del centro de operaciones de Pontevedra mediante la incorporación de personal altamente cualificado y con experiencia en el sector con la finalidad de alinear todos los esfuerzos para la mejora de la competitividad, eficiencia y la consecución de los importantes retos a los que nos enfrentamos, con 7 incorporaciones en Pontevedra.

Durante el año 2015 el Programa Talento ENCE, programa de incorporación de becarios, ha tenido un promedio de 51 jóvenes becarios que han participado en el programa, desarrollando sus prácticas en diferentes áreas de, tanto en las oficinas de Madrid (Finanzas Corporativas, Comercial, Comunicación, Auditoría

interna...), como en los Centros de Operaciones, dando apoyo a la parte operativa de las áreas de celulosa, energía y forestal, y a los servicios corporativos de dichos centros.

#### Clima/motivación

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

La encuesta de clima laboral se realiza con el objetivo de conocer el grado de compromiso de la plantilla en cada uno de los ámbitos geográficos y funciones de la compañía, contrastar su evolución, así como determinar planes de acción derivados de los resultados con el objeto de mejorar la satisfacción.

Esta encuesta fue realizada por última vez en el año 2012, y entre las categorías mejor valoradas han estado la Organización (grado de implicación y conexión con la empresa), el Compromiso con la empresa (claridad de la estructura organizativa y de las responsabilidades en el trabajo, y valoración de los recursos y medios con los que se cuenta para trabajar) y Jefe directo (estilo de gestión del jefe directo: comunica, reconoce, es accesible, delega, etc.).

Uno de los pilares fundamentales del modelo de gestión de la Sociedad son las personas. Por ello es importante medir su grado de implicación a través de su grado de participación en las actividades de Mejora que la compañía tiene en marcha, y agradecer esa participación a través de actos de reconocimiento.

#### Seguridad

La protección de la seguridad y salud de los empleados es una prioridad estratégica para la Sociedad en la gestión de personas. Se busca generar un cambio de cultura en la compañía que redunde en operaciones y procesos más seguros.

Los principios en los que se basa ese cambio cultural son los siguientes:

- Integrar la seguridad en la actividad diaria y en todas las operaciones con el lema "la seguridad es la primera prioridad".
- Liderar con el ejemplo y el compromiso visible de la Dirección.
- Evaluar sistemáticamente los riesgos y comportamientos relacionados con la seguridad como primer paso para la prevención.
- Registrar y analizar todos los accidentes e incidentes, aprendiendo lecciones y poniendo los medios necesarios para prevenir su repetición.
- Corregir todos los comportamientos inseguros bajo el principio de "tolerancia cero".
- Invertir en formación continua sobre seguridad del personal propio.
- Seleccionar proveedores y subcontratas homologados en seguridad, y vigilar que cumplen la normativa de seguridad de la Sociedad.
- Dedicar tiempo a la seguridad, y considerar la seguridad como una responsabilidad ineludible de todos y cada uno de los empleados.
- Incorporar los conceptos de seguridad y ergonomía en el diseño de las instalaciones.

- Disponer de medios y recursos para eliminar las situaciones de riesgo.
- Extender a todos los niveles el uso de herramientas de seguridad.

La cultura preventiva alude a actitudes, competencias y patrones de comportamiento individual y de grupo que afectan e influyen sobre la seguridad y salud en el trabajo, y por lo tanto, sobre la prevención. Las OPS (Observaciones Preventivas de Seguridad) contribuyen a la homogeneización de actitudes y comportamientos seguros a través de la identificación de prácticas seguras e inseguras, su corrección y su comunicación al conjunto de la empresa. Además, se elaboran POE (Procedimientos Operativos Estándar) para establecer la forma correcta de llevar a cabo las tareas y evitar errores o prácticas inseguras, y se realizan inspecciones y auditorías de seguridad.

La Sociedad cuenta con un sistema de gestión de Prevención de Riesgos Laborales certificado según la norma OHSAS 18001, que le permite disminuir la siniestralidad laboral y aumentar la productividad, cumplir con la legislación en materia de prevención y fomentar una cultura preventiva mediante la integración de la prevención en el sistema general de la empresa y el compromiso de todos los trabajadores con la mejora continua en el desempeño de la seguridad y la salud.

Como hecho destacado, en el último trimestre de 2015 se han terminado de definir los planes de Formación en Seguridad y Salud Laboral, para los años 2016 y 2017, que supondrá un incremento importante en las horas de formación del personal de convenio colectivo.

#### Formación

La formación de los empleados tiene el objetivo fundamental de favorecer su desarrollo profesional y personal a todos los niveles, para mejorar su integración en la compañía y su compromiso con sus objetivos estratégicos.

Las iniciativas formativas acometidas por la Sociedad durante el ejercicio 2015 pueden clasificarse según las siguientes temáticas:

- Seguridad y salud laboral: Esta formación tiene el objetivo de promover comportamientos seguros e
  integrar la seguridad en todos los niveles de la organización. En este apartado es de destacar que en el
  último trimestre de 2015 se han terminado de definir los planes de Formación en Seguridad y Salud
  Laboral, para los años 2016 y 2017, lo que supondrá un incremento considerable de las horas de
  formación para el personal de Convenio Colectivo.
- Modelo TQM y herramientas de gestión: Su objetivo es orientar la gestión al cliente para mejorar su satisfacción, y a la mejora continua en la búsqueda de la eficiencia en las operaciones y de la capacitación para la utilización de las herramientas de gestión.
- Formación ambiental: Su objetivo es sensibilizar a todos los trabajadores con el cuidado y respeto por el medio ambiente, así como en la utilización responsable de los recursos.
- Desarrollo del liderazgo: Esta formación busca evolucionar hacia un estilo de dirección más participativo. En este sentido durante este año se ha puesto en marcha el programa "Impulsando tú desarrollo", en el cual se ha definido el estilo de liderazgo de la Sociedad y en el cual han participado 30 mandos y responsables de la empresa, impartiéndose un total de 641 horas de formación en este programa.
- Formación en idiomas, fundamentalmente español para las nuevas incorporaciones de técnicos en Navia y Pontevedra, provenientes de Sud América.

Competencias técnicas y de gestión: Su objetivo es la capacitación de los operadores en el conocimiento del proceso y su tecnología, así como su desarrollo dentro de la profesión (conocimientos de hidráulica, neumática, mecánica, instrumentación, procesos, etc.). Se ha elaborado un Plan de Formación Técnica, en operación y mantenimiento, que se desarrollará entre los años 2016-2019, en el cual se han definido los itinerarios profesionales y de desarrollo para el personal de convenio colectivo.

Durante el 2015 se han puesto en marcha formaciones en Green Belt, para el personal técnico y mandos intermedios, que tendrá continuidad en 2016, al que se unirán otras formaciones como 6Sigma, y Certificación de Proyectos (PMP).

La formación sobre seguridad y salud laboral, gestión de la calidad y medio ambiente, se imparte de forma continua en todos los niveles de la compañía. La formación en habilidades directivas está dirigida a las personas que ocupan puestos clave y personas que gestionan equipos, así como personas en desarrollo. La formación técnica principalmente está orientada a operadores de proceso.

En 2015, el número medio de horas de formación por empleado de ha sido de 19,04 horas.

#### Diversidad

El Plan de Igualdad promueve la aplicación efectiva del principio de igualdad entre hombres y mujeres, garantizando en el ámbito laboral las mismas oportunidades de ingreso y desarrollo profesional en todos los niveles de la organización. Pese a que la Sociedad pertenece a un sector en el que tradicionalmente la presencia de la mujer ha sido reducida, a finales de 2014, el 17,54 % de la plantilla eran mujeres, y un 19,54 % a cierre del ejercicio de 2015.

En su política de prevención del acoso, la Sociedad se compromete a prevenir, evitar, resolver y sancionar los supuestos de acoso que pudieran producirse, como requisito imprescindible para garantizar la dignidad, integridad e igualdad de trato y oportunidades de todos los trabajadores, durante el año 2015 se iniciaron 3 expedientes por acoso laboral.

Además, la política retributiva garantiza la no discriminación entre nuestros empleados, retribuyendo de manera competitiva conforme a criterios de mercado, con un componente variable, y basada en una evaluación del desempeño objetiva con criterios de equidad y eficiencia.

# Relaciones Laborales

Las relaciones laborales se basan en el diálogo y la corresponsabilidad, manteniendo así el marco de relaciones laborales necesario para poder trabajar en mejorar la eficiencia y la productividad. Por ello durante este año en los centros de operaciones se han realizado diversas reuniones informativas con los diferentes comités de empresa para explicar proyectos como el de Pöyri, Falconi, paradas anuales y realizar seguimiento de los indicadores de Capital Humano.

Durante el 2015 se han celebrado elecciones para la renovación de miembros de los comités de empresa de Pontevedra y Oficinas de Pontevedra.

También se celebraron elecciones para la renovación de cargos en la Comisión de Control del Plan de Pensiones.

En el primer trimestre se firmó el convenio colectivo de Oficinas Centrales de Pontevedra.

# Principales riesgos e incertidumbres

Para asegurar el cumplimiento y efectividad de los planes de respuesta adoptados, en ENCE existe un esquema general de seguimiento y control de éstos y una continua supervisión de los principales riesgos de la compañía, gracias a que los participantes en el proceso de Gestión de Riesgos de ENCE tienen asignados roles y responsabilidades específicas dentro del proceso:

Los responsables de los riesgos se encargan de llevar a la práctica los Planes de Acción y los controles que para dar la respuesta acordada a los riesgos identificados bajo sus áreas de responsabilidad.

El área de Auditoría Interna efectúa un seguimiento pormenorizado a lo largo de todo el ejercicio sobre el grado de avance en la ejecución de los planes de respuesta, siendo responsable de informar de manera periódica al Comité de Auditoría sobre estos asuntos.

El Comité de Auditoría, tiene la responsabilidad de proponer al Consejo de Administración los diferentes planes de respuesta (controles y planes de acción) asignados a los riesgos identificados. Asimismo, efectúa un seguimiento periódico sobre el grado de avance de los planes de acción y la eficacia y eficiencia de los diferentes controles que hayan sido puestos en práctica con el objetivo de tratar las situaciones de riesgo que afecten a la organización.

Por último, el Consejo de Administración es responsable de velar por la integridad y correcto funcionamiento del sistema de gestión de riesgos de ENCE, dando seguimiento tanto a los riesgos identificados como a las medidas de control y planes de acción acordados para la gestión de las amenazas a los objetivos de la compañía.

Bajo este esquema general de actuación, se garantiza una correcta coordinación de todos los participantes en sus diferentes fases de ejecución, información, seguimiento, control y supervisión de las medidas adoptadas para el tratamiento de riesgos.

El Sistema de Gestión de Riesgos de ENCE, totalmente implantado en la organización y en funcionamiento desde el ejercicio 2011, tiene en cuenta las situaciones de amenaza a los objetivos de todos los negocios del Grupo ENCE (celulosa, energía, forestal) así como otras actividades llevadas a cabo por las diferentes áreas de soporte de la organización.

Este Sistema es un proceso integrado en todo el Grupo ENCE, entendiéndose como tal todas y cada una de las sociedades en cuyo capital social la compañía ENCE Energía y Celulosa, S.A. dispone, directa o indirectamente, de la mayoría de las acciones, participaciones o derechos de voto, o en cuyo órgano de gobierno o administración haya designado, o tenga facultad para designar, a la mayoría de sus miembros, de tal forma que controle la sociedad de una manera efectiva.

El Sistema de Gestión de Riesgos está orientado a identificar, evaluar, priorizar, dar respuesta y efectuar un seguimiento de aquellas situaciones que suponen una amenaza para las actividades y objetivos de la compañía. El Sistema contempla amenazas a los diferentes tipos de objetivos establecidos por la organización. En concreto, hace referencia a objetivos:

- Estratégicos
- Operativos
- Información Financiera y Reporting
- > Cumplimiento normativo

En cuanto a la naturaleza de los riesgos que trata el Sistema de Gestión de Riesgos, éstos se clasifican en las siguientes tipologías:

- Riesgos de Entorno
- Riesgos asociados a la Información para la Toma de Decisiones
- > Riesgos Financieros
- Riesgos de Organización
- Riesgos Operacionales
- Riesgos Penales
- > Riesgos Fiscales

Ence reconoce que su apetito de riesgo varía en función de las actividades realizadas y que su grado de aceptación del riesgo se encuentra supeditado a asegurar que los beneficios y los riesgos potenciales son entendidos completamente de manera previa a la toma de decisiones, estableciendo, siempre que sea el caso, medidas razonables para gestionar este tipo de situaciones.

Partiendo de la relación entre riesgo y retorno, Ence analiza cada situación A este respecto, en el análisis intervienen factores como la estrategia, las expectativas de los grupos de interés, la legalidad vigente, el entorno y las relaciones con terceros:

- Ence adopta un apetito de riesgo nulo para todas aquellas situaciones en las que la seguridad y la salud de los empleados y colaboradores pudieran verse comprometida, constituyendo una prioridad en sus modos de actuar.
- Ence posee un enfoque de reducir al mínimo su exposición a aquellas situaciones que se encuentran relacionadas con el cumplimiento de la legislación y la regulación que afecta a la compañía, especialmente en lo que se refiera al impacto que sus operaciones pueda ocasionar en el medioambiente y el entorno en el que opera, así como la reputación del Grupo ante terceros y la continuidad del negocio.
- > Ence cuenta con un equipo de asesores externos así como de personal interno especializado que han marcado las pautas internas de cumplimiento fiscal y nula asunción de riesgo en esta materia.
- Ence adopta un apetito de riesgo moderado para las situaciones relacionadas con la investigación, el desarrollo y la innovación de sus productos, orientado a proporcionar soluciones que satisfagan íntegramente las necesidades de sus clientes y convertirse en un referente del mercado de la celulosa.
- Asimismo, consciente de las dificultades actuales en relación al entorno económico donde opera, Ence adquiere el compromiso de establecer una disciplina financiera que le permita mantener controlada la deuda total de la organización y le permita disponer de liquidez suficiente para hacer frente a sus pagos y sus inversiones prioritarias. En este sentido, adopta un apetito de riesgo bajo de cara a realizar operaciones financieras especulativas.
- No obstante, un gran volumen de las operaciones de Ence están asociadas al tipo de cambio entre el Dólar Americano y el Euro. Ence, consciente de la situación del entorno económico y de la evolución del tipo de cambio entre ambas divisas, adopta un apetito de riesgo bajo en este ámbito, por medio de una gestión rigurosa, de acuerdo con las directrices fijadas por la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración y, en su caso, de la Dirección General Financiera.

Por otro lado, con la entrada en vigor de la Ley 1/2015, de 30 de marzo, por la que se modifica el Código Penal y se regula en mayor medida la responsabilidad penal de las personas jurídicas, Ence, durante el año 2015 implantó un Sistema de Gestión de Riesgos para la Prevención de Delitos, que incluye abundantes medidas y controles diseñados para prevenir o mitigar al máximo posible el riesgo de que se cometa cualquier actuación delictiva en nuestra organización, y garanticen en todo momento la legalidad de los actos que, en el ejercicio de sus actividades profesionales, realicen los empleados y directivos de la sociedad.

Los principales riesgos asociados a los objetivos fundamentales de la organización así como los planes de respuesta asociados para mitigar sus posibles impactos, se describen a continuación:

#### Objetivo: Disciplina financiera.

En entornos económicos complejos como en el que ENCE desarrolla sus negocios y lleva a cabo sus operaciones, se incrementan las exigencias sobre la rentabilidad del negocio y su desarrollo. A este respecto, ENCE es consciente de la necesidad de implantar un plan de disciplina financiera que sea capaz de mantener la capacidad de financiación de posibles inversiones dentro de unos umbrales de endeudamiento razonables. Este objetivo puede verse afectado por los siguientes riesgos:

# a) VOLATILIDAD DEL PRECIO DE LA PASTA.

El precio de la pasta se establece en un mercado activo cuya evolución afecta significativamente a los ingresos y beneficios de ENCE. Los precios mundiales de la pasta han sido volátiles durante los últimos años como consecuencia de los continuos desequilibrios entre la oferta y la demanda en las industrias de pasta y papel, estando sujetos a fluctuaciones significativas en períodos cortos de tiempo. Un descenso significativo en el precio de uno o más de los productos de pasta, podría suponer un efecto negativo sobre los ingresos operativos netos, sobre los flujos de caja o sobre el beneficio neto de la organización.

Para mitigar este riesgo, ENCE ha realizado y sigue realizando importantes esfuerzos para reducir sus niveles de coste de producción como principal medida. Adicionalmente en ENCE existe un Comité de Riesgos Global de la compañía (Comité de Derivados) que efectúa un seguimiento periódico de la evolución del mercado de la pasta, debido a su alta ciclicidad. Este Comité mantiene un contacto permanente con entidades financieras con el objeto de contratar, en caso de ser necesario y los precios sean los adecuados, las coberturas financieras y/o futuros pertinentes para mitigar los impactos derivados de la situación.

#### b) VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO.

Los ingresos provenientes de la venta de la pasta de celulosa se encuentran influidos por el tipo de cambio \$/€. En la medida en que la estructura de costes de la compañía se encuentra determinada en Euros, las posibles variaciones en el tipo de cambio entre ambas divisas pueden tener un efecto negativo sobre los ingresos.

El Comité de Riesgos Global, como principal elemento de control también para esta situación, ha llevado a cabo una monitorización periódica del mercado de divisas y de la evolución de la cotización del dólar y el Euro., con objeto de contratar, en caso de ser necesario, coberturas financieras para mitigar los potenciales impactos.

# c) RIESGO DE CRÉDITO COMERCIAL-CELULOSA.

En el negocio de celulosa, existe la posibilidad de que algún cliente, como consecuencia de la evolución desfavorable de su negocio, retrase o no haga efectivos en los plazos establecidos los pagos correspondientes a los pedidos realizados y servidos por parte de ENCE.

ENCE ha contratado una póliza de seguro de crédito, con vencimiento renovado hasta el 31 de diciembre de 2016, que proporciona una cobertura variable en función del país donde se ubica el cliente y que se sitúa en torno al 80-90% de los saldos pendientes de cobro. Este programa de seguro asigna límites de crédito en función de la calidad crediticia del cliente y otorga cobertura a la práctica totalidad de las ventas de celulosa del Grupo, instaurándose la política de no vender productos de celulosa por encima del límite de crédito establecido a los clientes.

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

#### d) RIESGOS DE LIQUIDEZ Y CAPITAL.

La exposición a situaciones adversas de los mercados de deuda o de capitales puede dificultar o impedir la cobertura de las necesidades financieras que se requieren para el desarrollo adecuado de las actividades del Grupo y su Plan Estratégico 2016-2020.

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

- 1.- Asegurar la continuidad de las operaciones en cualquier entorno de precios de celulosa
- 2.- Soportar la capacidad de expansión de los distintos negocios desarrollados a través del mantenimiento de una estructura de capital sólida y un nivel de liquidez adecuado
- 3.- Establecer el endeudamiento neto adecuado en función del perfil de potencial volatilidad de los ingresos de cada uno de los negocios. En este sentido para el Negocio de Celulosa se han establecido en niveles que no superen en 2,5 veces el resultado bruto de explotación recurrente considerando un precio de la celulosa y del dólar medios del ciclo y de 5 veces en el Negocio de Energía.
- 4.- Diversificar utilizando las mejores fuentes de financiación aplicables a cada negocio, actualmente Mercado de Capitales para el Negocio de Celulosa y Financiación Bancaria de Proyectos en el caso del Negocio de Energía.

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

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

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

#### e) CAMBIOS REGULATORIOS - FISCALIDAD.

Como consecuencia de las reformas realizadas por el Gobierno durante los últimos ejercicios, existe la posibilidad de que se lleven a cabo nuevas modificaciones en la normativa fiscal que pudiera afectar a ENCE e impactar directamente en los resultados de la compañía, tales como modificaciones o reformas en el Impuesto de Sociedades, en el IRPF, etc.

Como medida de respuesta, existe un equipo de asesores y expertos combinados con la disponibilidad de recursos específicos en la compañía, que han marcado unas pautas internas de cumplimiento fiscal y baja asunción de riesgo en esta materia. No obstante, al tratarse de un riesgo de origen externo a la compañía y en cuyo ámbito de actuación poco puede influir ENCE, se hace un seguimiento pormenorizado de las principales novedades al respecto para adecuarse a las mismas en el momento en que se produzcan.

# Objetivo: Mejora de la Capacidad Productiva de la Compañía:

ENCE aplica en todos sus procesos de producción las tecnologías más respetuosas con el medio ambiente y adopta procesos de mejora continua (TQM) para reforzar la competitividad y la calidad de sus productos. No obstante, los planes de mantenimiento, renovación e inversión podrían afectar al correcto funcionamiento, al rendimiento y/o a la vida útil de la maquinaria, del equipamiento de producción de celulosa y de las propias instalaciones de las plantas.

Este objetivo puede verse afectado por el riesgo de obsolescencia de las fábricas. Si no se ejecuta un plan mínimo de inversión para solucionar la obsolescencia de las instalaciones, no se garantiza la consecución de los objetivos de fábricas debido al deterioro de instalaciones, de maquinaria y de equipamientos de producción de celulosa en las plantas.

La respuesta adoptada por Ence para gestionar riesgos de este objetivo es la de reducir el riesgo asociado a la relativa antigüedad de maquinaria, del equipamiento e instalaciones por medio de tres actuaciones concretas: revisión de la obra civil en la mayor parte de las instalaciones, produciéndose desinversiones en los equipamientos en desuso, nuevos planes de inversión para afrontar mejoras necesarias y habilitación de programas de mantenimiento para garantizar una productividad eficiente

# Objetivo: Descomoditizar la pasta producida por ENCE:

ENCE persigue diferenciar su producción de la del resto de sus competidores y crear, a su vez, una marca propia reconocible a nivel global. En este sentido, podrían existir amenazas si no se dispusiera de los productos que demandan sus clientes o no se satisficieran las necesidades que sus clientes le demandan con el suficiente nivel de calidad esperado.

Además Ence maximiza el valor añadido de sus productos empleando en su proceso madera certificada. Este aspecto podría verse amenazado si no se dispusiera de suficiente madera certificada de acuerdo a los estándares generalmente aceptados en el mercado global de pasta, principalmente la del Forest Stewardship Council (FSC).

La estrategia adoptada para satisfacer las necesidades de los clientes es reducir el riesgo asociado por medio de un sistema de seguimiento reclamaciones y quejas de clientes. Además se ha reforzado el Departamento de Asistencia Técnica a Clientes y se ha llevado a cabo un refuerzo cuantitativo y cualitativo del Equipo Comercial,

con el objetivo de identificar las necesidades específicas de los clientes para incorporarlas al rango actual de productos de la compañía.

En cuanto al riesgo de disponibilidad de madera certificada según FSC, la respuesta de ENCE es reducirlo, mediante un control adecuado de gestión de los proveedores, con el incremento de compras de madera en pie y con la existencia de un departamento de sostenibilidad en ENCE enfocado en la certificación de madera por parte de terceros.

# Objetivo: Optimizar los Costes Operativos de la Organización (Cash Cost).

En un entorno de volatilidad en el que ENCE desarrolla su negocio, dadas las características inherentes del mismo y la situación del entorno macroeconómico mundial, la compañía ha establecido como prioridad mejorar la eficiencia en sus operaciones, mediante la optimización de sus costes de producción.

A este respecto, son varias las situaciones que podrían suponer amenazas a la consecución de este objetivo: variación al alza de los costes asociados al precio de adquisición de químicos y fuel, gas, suministros industriales y transporte, huelgas, coste asociado a regulaciones sectoriales y medioambientales y avance tecnológico de la competencia. Por otro lado, el precio de la madera también está sujeto a fluctuaciones derivadas de cambios en el equilibrio oferta/demanda de las zonas donde se ubican las plantas productivas.

La respuesta adoptada es reducir el riesgo de variación del precio mediante la realización de un control periódico de la evolución de los principales proveedores por parte del Departamento de Compras, con el objetivo de actuar en consecuencia (búsqueda de alternativas de productos, identificar los bienes y servicios más competitivos, mejorar nuestra capacidad de negociación y ampliación del pool de proveedores), en caso de incidencias significativas. El riesgo derivado de una oferta insuficiente de madera en las zonas en las que se ubican nuestras plantas es gestionado principalmente a través del acceso a mercados alternativos que habitualmente incorporan un mayor coste logístico y una mayor presencia en el mercado a través de la compra en pie, planes de contingencia y stocks mínimos para garantizar las operaciones.

Para el caso de las posibles huelgas de terceros que puedan afectar a ENCE, se han elaborado adecuadas políticas de comunicación con los proveedores para anticipar estas situaciones y buscar alternativas con tiempo. En el caso de los transportistas, se ha definido una política de trabajo y gestión conjunta, mejorando la gestión y el control por medio de herramientas informáticas móviles.

La respuesta adoptada para reducir el riesgo de coste asociado a regulaciones específicas, se basa en mantener contactos y relaciones continuas con los principales grupos de interés (principalmente Administraciones Públicas y asociaciones sectoriales y medioambientales), con el fin último de efectuar un correcto seguimiento ambiental de los permisos y los trámites necesarios ante los organismos correspondientes.

Finalmente, con el fin de controlar el avance tecnológico de la competencia, se realiza un seguimiento continuo del comportamiento tecnológico de los competidores, interesándose por las nuevas tecnologías y mejoras incorporables a los procesos de producción, con el objeto de evaluar la idoneidad de su posible adopción por parte de la compañía. Asimismo, desde el departamento técnico de ENCE, se trabaja en diferentes posibilidades susceptibles de ser incorporadas a los procesos productivos para hacer un producto más diferenciado que el de los competidores.

## Objetivo: Incrementar la cuota de mercado de los productos de ENCE.

Uno de los objetivos prioritarios de ENCE es incrementar la cuota de mercado de los productos del Negocio de Celulosa; es decir, comercializar una mayor cantidad de productos y a un mayor número de clientes. No obstante, existen situaciones que podrían suponer potenciales amenazas a este objetivo: deterioro en las

condiciones contractuales de venta, cambio en el mix de producción por parte de los clientes, contracción de la demanda de productos y cambio en las preferencias del mercado.

El Plan de Marketing es realizado con la participación del área de Estrategia, con el propósito de reforzar la presencia y el posicionamiento en el mercado europeo, diseñando actuaciones cuyo objetivo es el aumento del número de clientes reduciendo los posibles impactos del riesgo, diferenciando nuestro producto por medio de planes que refuerzan las propiedades y cualidades de nuestra pasta y mejorando el servicio al cliente.

Por otro lado se realiza un seguimiento continuo de las tendencias del mercado en relación con las preferencias sobre la pasta. De manera complementaria, los equipos de producción y comerciales trabajan estrechamente con los clientes para que la pasta de ENCE sea atractiva para satisfacer sus necesidades.

# Objetivo: Optimizar la logística post-producción

Una vez fabricado el producto, es de vital importancia ponerlo a disposición de los clientes de una manera lo más eficiente posible, en los plazos establecidos en los acuerdos comerciales y contractuales. En este sentido, son dos las situaciones que pueden suponer una amenaza a este objetivo: rupturas de stock de producto final y coste transporte marítimo.

En cuanto a las rupturas de stock de producto final éstas pueden ocurrir debido a incidencias técnicas puntuales en el proceso productivo (averías, cuellos de botella, etc), disponiendo de menos producto del inicialmente planificado. Esta situación puede provocar incumplimientos en los plazos de entrega acordados con el cliente, lo que significaría un daño en la relación con el cliente, en la imagen de Ence además de en los costes derivados de no servir el producto en su plazo debido. Además, puede suponer cancelaciones del pedido incrementando el nivel de stocks por parte de Ence.

Para minimizar este riesgo desde el negocio se realiza una revisión conjunta de los planes de producción, comercial y de logística para identificar posibles desviaciones y destinar los recursos necesarios para subsanarlas. Asimismo, se realiza un seguimiento de las ventas y del stock de producto final con sus Cuadros de Mando correspondientes, y una supervisión de la evolución de las variables de producción y logística.

En cuanto al coste de transporte marítimo, ENCE adopta como estrategia de gestión asumir internamente la posible variación en la oferta y el precio del transporte marítimo.

# Objetivo: Minimizar el impacto de nuestras operaciones en el entorno.

En términos generales, el negocio de celulosa de ENCE se desarrolla en instalaciones industriales donde se llevan a cabo diferentes operaciones e intervienen diferentes materias primas, diferentes equipamientos, maquinarias y cuya interrelación genera un riesgo que es inherente a toda actividad industrial.

Es un objetivo de prioridad muy alta por parte de ENCE el reducir al mínimo todo aquel hecho potencial de riesgo que pueda llegar a provocar consecuencias sobre el entorno natural, medioambiental o social de la compañía. En este sentido, las principales amenazas a este objetivo son: posibles emisiones accidentales de partículas contaminantes a la atmósfera, posibles vertidos accidentales al medio ambiente y posible contaminación acústica o visual como consecuencia de que la actividad industrial.

La respuesta acordada es reducir el riesgo de impacto de las operaciones de la compañía en el entorno por medio del Sistema de Gestión Integrada. Durante 2015 se han llevado a cabo mejoras continuas e inversiones en las instalaciones para reducir el riesgo de impacto en el entorno.

#### Objetivo: Continuidad del Negocio.

Un objetivo clave de ENCE es mantener las operaciones que constituyen su negocio y disponer de todas aquellas medidas que son necesarias para garantizar tanto la continuidad de las operaciones de negocio como las de soporte. A este respecto, las principales amenazas son en términos generales: catástrofes, desastres de carácter natural, condiciones meteorológicas adversas (sequías, heladas, etc), condiciones geológicas inesperadas y otros factores de carácter físico, incendios, inundaciones u otro tipo de catástrofe que puedan afectar a las instalaciones productivas y de almacenamiento de ENCE.

Dada la naturaleza heterogénea de las principales amenazas que suponen estos riesgos, ENCE no aplica un enfoque integral sobre todas ellas, sino que realiza esfuerzos de manera individual para prevenirlas y minimizar los impactos en caso de que se materialicen: medidas de formación en prevención contra incendios, contratos de pólizas de seguro, medidas preventivas de inspección, vigilancia y control de las actividades y una visión integrada de lucha contra las principales plagas que amenazan a los activos biológicos.

De manera concreta, las instalaciones de la fábrica de ENCE en Pontevedra se encuentran construidas sobre una zona geográfica con derecho de uso sujeto a una concesión administrativa, autorizada en virtud del artículo 66 de la Ley de Costas de 1988, cuyo plazo temporal finaliza en el año 2018. En caso de no renovar dicha concesión, esta situación podría suponer un efecto negativo significativo para las operaciones de la compañía.

La principal medida acordada como respuesta es la solicitud de prórroga de la concesión del derecho de uso del terreno, conforme a la Ley 2/2013, de 29 de mayo, de protección y uso sostenible del litoral y de modificación de la Ley 22/1988, antes de que se agote el plazo establecido de la concesión inicial y por el plazo máximo legal que se establece en esta nueva Ley, de 60 años desde la solicitud de la prórroga. A este respecto, ENCE se encuentra en contacto continuo con las Administraciones implicadas, compaginando con la realización de las actuaciones jurídico administrativas pertinentes.

Actualmente los activos ubicados en terrenos concesionados se amortizan en función de su vida útil o en el periodo de vigencia de la concesión, si este último periodo es inferior. En este sentido, el aumento del periodo concesional reduciría el cargo previsto del ejercicio 2016 en concepto de amortización en aproximadamente 8,5 millones de Euros.

# Objetivo: Garantizar la calidad, la seguridad y la salud en el trabajo.

ENCE es consciente de la importancia de mantener un ambiente de trabajo que garantice las mejores condiciones en materia de seguridad y salud en los puestos de trabajo, desde un escrupuloso respeto a la normativa legal vigente en nuestro país. Existen situaciones que podrían constituir amenazas a estos objetivos, dado que determinados puestos llevan implícitamente asociados riesgos inherentes a la propia actividad, con las consiguientes posibles consecuencias sobre la salud/seguridad de los trabajadores.

Para minimizar este riesgo se han llevado a cabo Planes de Prevención de Riesgos Laborales (PRL) basados en la formación a las personas y el mantenimiento de sistemas integrados de gestión y obtención de las certificaciones ISO, OSHAS y FSC. Asimismo, se han desarrollado planes de contingencia para situaciones concretas, asegurando el cumplimiento en los trabajos en campo

Como Planes de Acción a futuro, se contempla el continuar con los Planes de PRL, implementado un plan de choque para la prevención y reducción de accidentes, basado fundamentalmente en medidas de formación a trabajadores, mejoras de procesos y un seguimiento adecuado de su evolución y necesidades asociadas. Por último, se contempla el desarrollo del proyecto de mejora de los aprovechamientos en seguridad y coste, (a

través de la mejora de la eficiencia productiva de la maquinaria utilizada( OEE: Overall Equipment Effectiveness)).

# Objetivo: Cumplimiento de Normativa y Reporting.

La nueva regulación BREF (Best Available Techniques References Documents) en el sector de la pasta y el papel tiene prevista su entrada en vigor en el ejercicio 2017, disponiéndose de un año más para su adaptación íntegra. Se estima que los valores BREF para la nueva regulación serán más restrictivos que los actuales en materia de producción y emisiones, teniendo en cuenta el tipo de proceso, la ubicación geográfica y las condiciones ambientales locales, lo que generará la necesidad de inversiones y nuevos sistemas de control.

La estrategia adoptada es terminar con el riesgo descrito, por medio de dos formas de actuación. La primera es que miembros del personal de ENCE se ha implicado con las Administraciones Públicas y principales asociaciones y grupos de interés, participando en el establecimiento de los requisitos definitivos de la normativa, con el objeto de contar con todos los puntos de vista de los actores afectados.

De manera complementaria, se han examinado las inversiones más importantes que serían necesarias efectuar a fecha de hoy, en el Plan Industrial de Inversiones de la organización.

Además, con la entrada en vigor de la Ley 1/2015, de 30 de marzo, por la que se modifica el Código Penal y se regula en mayor medida la responsabilidad penal de las personas jurídicas, , Ence, durante el año 2015 implantó un Sistema de Gestión de Riesgos para la Prevención de Delitos, que incluye abundantes medidas y controles diseñados para prevenir o mitigar al máximo posible el riesgo de que se cometa cualquier actuación delictiva en nuestra organización, y garanticen en todo momento la legalidad de los actos que, en el ejercicio de sus actividades profesionales, realicen los empleados y directivos de la sociedad.

# Objetivo: Control del riesgo fiscal.

El Comité de Auditoría realiza un seguimiento de los riesgos fiscales de la compañía con el objetivo de asistir al Consejo en su labor de determinación de la política de gestión y control del riesgo fiscal.

Ence dispone de un área fiscal especializada y cuenta con asesoramiento específico en la materia con la finalidad de establecer pautas internas de cumplimiento de la normativa fiscal y un nulo apetito de riesgo.

# Acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio

No existen hechos posteriores al cierre del ejercicio 2015 adicionales a los incluidos en las cuentas anuales adjuntas.

#### Actividades de I+D+i

La sostenibilidad y la mejora continua son dos ejes fundamentales de la actividad del Grupo ENCE, por lo que las actividades de I+D+i que se llevan a cabo tienen una gran relevancia para la consecución de estos objetivos. Durante el año 2015 se han llevado a cabo actuaciones en las áreas forestal, industrial (producción de celulosa y energía) y medioambiental.

En el área forestal destaca la finalización del proyecto iniciado en 2013 "Estudio del potencial productivo de híbridos de Eucalipto en ferti-riego, utilizando medidas de potencial hídrico, eficiencia en el uso de agua y análisis de savia", proyecto en el que han tenido un papel clave los modernos viveros forestales que tiene el Grupo ENCE y que incorporan las últimas tecnologías para el desarrollo, cultivo y mejora de las especies.

Con relación al área industrial se han ejecutado proyectos destinados a la mejora continua del proceso de producción de pasta, como es el caso del proyecto "VARKRAFT: Estudio del efecto de las principales variables de cocción continúa kraft en el rendimiento y en la calidad de la pasta"; proyectos relacionados con la revalorización de residuos y subproductos del proceso productivo, como son los proyectos "Generación de fertilizantes a partir de cenizas de biomasa" y "LIGNO-SPREAD: Revalorización de lignina proveniente de licores negros del sector papelero en nuevos productos competitivos y mediambientalmente sostenibles"; y se ha continuado con la ejecución del proyecto europeo del 7º Programa Marco "CASCATBEL: CAScade deoxygenation process using tailored nanoCATalysts for the production of BiofuELs from lignocellullosic biomass". Destacar que tanto el proyecto CASCATBEL, como el LIGNO-SPREAD (concedido en la última convocatoria FEDER-INNTERCONECTA 2015 y en el que ENCE actúa como líder del consorcio participante), están alineados con el proceso que se está llevando a cabo en el Grupo ENCE para la reconversión de las plantas de producción en biorefinerías.

Por otra parte, ENCE ha iniciado en el ejercicio 2015 el proyecto FARO consistente en el rediseño de sus procesos operativos en el negocio "Celulosa" con el objetivo de mejorar la eficiencia, incrementar la disponibilidad de las plantas y alcanzar una mejora competitiva. Para ello cuenta con el asesoramiento de un consultor de primer nivel en el negocio de la CELULOSA.

En el terreno medioambiental, se han llevado a cabo los proyectos "RECOEMIPAP: Desarrollo de un pionero sistema de control y reducción de emisiones olorosas en plantas papeleras" e "INVBACTMAN: Investigación de carga bacteriana de manantiales y sus efectos en la fabricación de pasta papelera".

Por último, destacar que el Grupo ENCE, no sólo cuenta con personal e instalaciones propias para desarrollar estas actividades, sino que además mantiene relaciones estables con distintos centros de investigación y universidades, y es miembro de diversas instituciones y foros públicos y privados donde se decide el futuro a corto y largo plazo de la actividad de I+D+i, como son el Consorcio Europeo de Bioindustrias y las plataformas tecnológicas españolas Bioplat y Biovegen, donde el Grupo ENCE tiene una posición proactiva con respecto al fomento de la cooperación entre las grandes empresas tecnológicas y organismos de investigación.

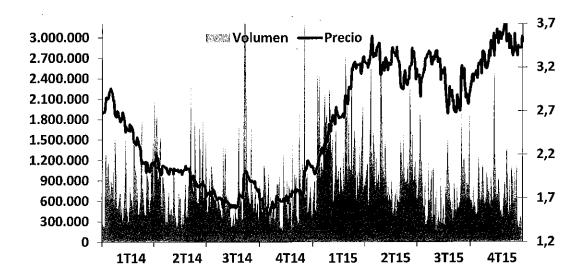
### Adquisición y enajenación de acciones propias

La información relativa a las operaciones efectuadas con acciones propias en 2015 se detalla en la Nota 20.5 de la memoria adjunta.

# Otra información

#### Información bursátil

La evolución de la acción ha sido positiva en 2015 con un aumento del 69%, un 76% y 65% superior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

	1714	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15
Volumen medio diario (acciones)	808.674	878.515	829.628	790.434	1.382.498	1.094.473	805.633	780.649
Evolución Ence	(23%)	(13%)	(3%)	17%	60%	(7%)	(6%)	21%
Evolución lbex 35	4%	6%	(1%)	(5%)	12%	(7%)	(11%)	(0%)
Evolución Eurostoxx	2%	1%	(0%)	(2%)	18%	(8%)	(9%)	5%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,08€/acc pagado el 11 de julio de 2014 y por el dividendo de 0,10€/acc pagado el 8 de mayo de 2015; no se ha ajustado por el dividendo en especie pagado el 21 de julio de 2014 que supuso un 3% adicional de rentabilidad.

La acción de Ence forma parte de los índices IBEX Small Cap, IBEX Top Dividendo y FTSE4Good Ibex.

# Reparto de dividendos

La práctica que ha venido siguiendo la Sociedad en los últimos años ha sido la de distribuir como dividendos un 40% del beneficio consolidado, si bien cada año es ajustado al alza o a la baja según las circunstancias específicas.

## Gestión de calificación crediticia (rating)

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, la Sociedad ha emitido bonos por un importe total de 250 M€ con una rentabilidad del 5,375% y a un plazo de 7 años.

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

El bono emitido por ENCE en 2015 cotiza al 31 de diciembre de 2015 al 103% de su valor nominal.

# Gobierno corporativo

El Informe anual de Gobierno Corporativo forma parte del Informe de gestión consolidado y se encuentra publicado en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio 2015 de ENCE Energía y Celulosa, S.A., han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad el 12 de febrero de 2016 y se identifican por ir extendidas en 71 hojas de papel ordinario las cuentas anuales (numeradas de la 1 a la 5 los estados financieros y de la 6 a la 71 la memoria explicativa), 20 hojas el informe de gestión (numeradas de la 1 a la 20). La totalidad de las hojas anteriormente descritas han sido visadas por el Secretario del Consejo de Administración, firmando en esta última hoja todos los Consejeros.

Asimismo, y a los efectos del RD 1362/2007, de 19 de octubre (art. 8.1.b), y en relación con el informe financiero anual del ejercicio 2013 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 2014 han sido elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fier del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, y el informe de gestión incluye un análisis fiel de la información exigida".

D. Juan Luis Arreg	ií Ćiarsol	o
		1
•	_=	<i>t</i>
		m

D. Javier Echenique Landiribar

D. José Guillermo Zubja Guinea

D. Pascual Fernández Martínez

Mendibez 2002 S.L., representada por D José Ignacio Comenge Sánchez-Real

RETOS OPERATIVOS XXI, S.A., representada por D. Oscar Arregui Abendiyar

D. Víctor Urrutia Vallejo

D. Ignacio de Colmenares y Brunet

D. José Carlos del Álamo Jiménez

D. Gustavo Matías Clavero

D. Pedro Barato Triguero

D. Fernando Abril-Martorel Hernández

Da. Isabel Tocino Biscarolasaga