

Informe Especial sobre la Emisión de Obligaciones  
Convertibles en Acciones con Exclusión del Derecho de  
Suscripción Preferente Conforme a los Artículos 414, 417 y 511  
de la Ley de Sociedades de Capital

ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. (ENCE)



Building a better  
working world

Ernst & Young, S.L.  
C/ Raimundo Fernández Villaverde, 65  
28003 Madrid

Tel.: 902 365 456  
Fax.: 915 727 300  
ey.com

## INFORME ESPECIAL SOBRE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES CON EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE CONFORME A LOS ARTÍCULOS 414, 417 Y 511 DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

Al Consejo de Administración de  
ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.:

A los fines previstos en los artículos 414, 417 y 511 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ("Ley de Sociedades de Capital"), el 5 de febrero de 2018 el Ilmo. Sr. D. Francisco Javier Navia-Osorio, Registrador Mercantil número V de los de Madrid, designó a Ernst & Young, S.L. como experto independiente para la elaboración del preceptivo Informe de Experto Independiente sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas; así como, para la elaboración del informe sobre la emisión de obligaciones convertibles o canjeables en acciones de ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. (en adelante "ENCE" o la "Sociedad").

Dicha designación, que se corresponde con el expediente 77/18, se ha realizado conforme a la solicitud de nombramiento de experto independiente presentada en el Registro Mercantil de Madrid el 1 de febrero de 2018, por D. Ignacio de Colmenares Brunet, actuando en su calidad de Consejero Delegado de ENCE. La solicitud efectuada, junto el nombramiento y la correspondiente aceptación por nuestra parte, se incluyen como Anexo I a este Informe.

### 1. Antecedentes y objetivo de nuestro trabajo

ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A., es una sociedad anónima de nacionalidad española, constituida en el año 1968 y tiene 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.

El capital suscrito y desembolsado a la fecha es de 221.645.250 euros, representado por 246.272.500 acciones al portador de 0,90 euros de valor nominal cada una de ellas, que incorporan idénticos derechos y están representadas mediante anotaciones en cuenta.

Las acciones de ENCE están admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

La Junta General Ordinaria de Accionistas de ENCE celebrada el 30 de marzo de 2017, acordó bajo el punto octavo del orden del día, delegar en el Consejo de Administración, durante el plazo máximo de cinco años y con arreglo al régimen general sobre emisión de obligaciones, la facultad de emitir valores negociables de renta fija simple o instrumentos de deuda de análoga naturaleza, incluyendo participaciones preferentes, así como valores de renta fija canjeables o convertibles en acciones, con la facultad en este caso de excluir el derecho de suscripción preferente.

El Consejo de Administración de ENCE en su sesión del día 21 de febrero de 2018 y al amparo de la delegación de facultades conferida por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de marzo de 2017, acordó emitir obligaciones convertibles en acciones ordinarias de la Sociedad de nueva emisión o canjeables por acciones ordinarias existentes de la Sociedad (las "Obligaciones"), por un importe nominal inicial de hasta 160 millones de euros, y su adjudicación a los suscriptores con exclusión total del derecho de suscripción preferente (la "Emisión").

Asimismo, el Consejo de Administración ha delegado en D. Ignacio de Colmenares Brunet, (el "Apoderado"), la facultad de concretar, considerando a su discreción el resultado del proceso de prospección acelerada de la demanda de Obligaciones ("bookbuilding"), los términos y condiciones de la Emisión y del aumento de capital en lo no fijado en su propuesta de acuerdos del día 21 de febrero de 2018 (Anexo II al presente Informe). Todo ello se encuentra sujeto a la condición de que el precio de cotización por acción de la Sociedad del día inmediatamente anterior al lanzamiento de la emisión de las Obligaciones sea superior a 5,2 euros.

En concreto, y según se expone en el informe elaborado por el Consejo de Administración de ENCE (el "Informe de Administradores", que forma parte integrante del Anexo II al presente Informe), las principales condiciones de la Emisión son:

- las Obligaciones se emitirán a la par, tendrán forma nominativa y un valor nominal unitario de 100.000 euros. Las Obligaciones serán suscritas por inversores cualificados o, en su defecto, por las entidades aseguradoras de la operación.
- las Obligaciones devengarán desde su emisión un interés fijo anual máximo del 1,5% calculado por referencia a su importe nominal y pagadero semestralmente por semestres vencidos, a contar desde la fecha de desembolso.
- el vencimiento de las Obligaciones tendrá lugar en el quinto aniversario de la fecha de su desembolso. Llegada la fecha de vencimiento final, las Obligaciones que no se hubieren convertido, canjeado, amortizado ni cancelado con anterioridad se amortizarán mediante el reembolso de su principal. Las Obligaciones podrán ser amortizadas totalmente (no de forma parcial) a discreción de la Sociedad sujetas a notificación previa de un mínimo de 30 días y un máximo de 60 días (i) a partir del día en que se cumplan 3 años y 21 días desde la fecha de desembolso, en ciertos supuestos (vinculados a un determinado aumento del precio de las acciones de la Sociedad y, por ende, del valor atribuible a las Obligaciones); (ii) en cualquier momento de la vida de la emisión, en determinados supuestos (vinculados a que hayan sido amortizadas, canceladas, convertidas o canjeadas Obligaciones que superen en valor nominal un 85% sobre el total emitido; o (iii) por determinadas cuestiones fiscales, todo ello en los términos que se detallarán en el documento de términos y condiciones de las Obligaciones.
- los titulares de Obligaciones tendrán derecho a solicitar la conversión de las Obligaciones por acciones nuevas de la Sociedad o el canje de las Obligaciones por acciones existentes de la Sociedad en cualquier momento desde la fecha de desembolso hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a la fecha de vencimiento final (ambos incluidos) (o, en su caso, hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a la fecha fijada para la amortización anticipada de las Obligaciones a opción de la Sociedad, ambos incluidos). La Sociedad decidirá en cada caso y a su sola discreción si atiende la solicitud mediante la entrega de acciones existentes, de acciones nuevas o una combinación de cualquiera de las anteriores en las proporciones que determine, de conformidad con los Términos y Condiciones.
- el precio de las acciones de la Sociedad a efectos de conversión o canje de las Obligaciones en acciones se determinará por el Apoderado (actuando en la forma prevista en el correspondiente acuerdo del consejo de administración) de acuerdo con el procedimiento previsto en el apartado 3.2 del Informe de Administradores, una vez haya concluido el proceso de prospección de la demanda, si bien este precio estará sujeto a determinados ajustes en las circunstancias previstas en los Términos y Condiciones. La prima de conversión o canje será, como mínimo, del 30% sobre el

precio de cotización de la acción descrito en el punto (i) del mencionado apartado 3.2 del Informe de Administradores. Las Obligaciones se valorarán por su importe nominal a efectos de su conversión y canje. No se abonarán los intereses pendientes de vencimiento a la fecha de ejercicio del derecho de conversión o canje, salvo en los supuestos que excepcionalmente se prevean en los Términos y Condiciones.

- el número de acciones ordinarias que se entregarán a los titulares de las Obligaciones que ejerciten su derecho de canje o conversión se determinará dividiendo el importe nominal de la Obligación u Obligaciones correspondientes entre el precio de Conversión o Canje en vigor en la fecha de canje o conversión pertinente.
- las Obligaciones constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas con un rango de prelación "pari passu" y a prorrata, sin preferencia alguna entre ellas ni con las demás deudas existentes o futuras no garantizadas y no subordinadas de la Sociedad, excepto respecto de aquellas deudas que puedan tener preferencia según lo dispuesto en las leyes de naturaleza imperativa y de aplicación general.

No obstante, tal y como se ha indicado anteriormente, el Apoderado es el responsable de fijar, considerando a su discreción el resultado del proceso de prospección de la demanda de Obligaciones, el importe nominal definitivo de la Emisión (con un importe máximo de 160 millones de euros), el precio de conversión o canje, el tipo de interés y, la fecha de suscripción y desembolso de las Obligaciones. En este sentido, con fecha 22 de febrero de 2018, el Apoderado ha suscrito el "Acta de Decisiones del Consejero Delegado de ENCE", donde han quedado definitivamente determinados los aspectos anteriores junto al resto de términos y condiciones de la Emisión (Anexo III a este Informe).

La finalidad de nuestro trabajo no es la de certificar el precio de emisión o conversión de las Obligaciones. Los objetivos de nuestro trabajo son exclusivamente los siguientes:

- Manifiestar, por aplicación de los procedimientos establecidos en la Norma Técnica de Elaboración de Informes Especiales sobre Emisión de Obligaciones Convertibles en el supuesto del artículo 414 de la Ley de Sociedades de Capital, si el informe redactado por los Administradores de la Sociedad, contiene la información requerida, recopilada en la citada Norma, que incluye la explicación de las bases y modalidades de conversión.
- Emitir un juicio técnico, como expertos independientes, sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el Informe de Administradores de ENCE relativos a la emisión de las obligaciones convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente y sobre la idoneidad de la relación de conversión de las obligaciones convertibles y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas, todo ello de conformidad con lo previsto en el artículo 417 de la Ley de Sociedades de Capital.

## 2. Procedimientos realizados en nuestro trabajo

Nuestro trabajo ha consistido en la aplicación de los siguientes procedimientos, de acuerdo con la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial sobre emisión de obligaciones convertibles en el supuesto del artículo 414 de la Ley de Sociedades de Capital y la Norma Técnica sobre elaboración del Informe Especial sobre exclusión del derecho de suscripción preferente (en adelante, las "Normas Técnicas"), así como aquellos procedimientos complementarios que hemos considerado necesarios para cumplir con lo previsto en los artículos 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital:

1. Obtención del acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de ENCE celebrada el 30 de marzo de 2017, en relación con la delegación en el Consejo de Administración de la Sociedad de la facultad de emitir obligaciones convertibles y de excluir el derecho de suscripción preferente.
2. Obtención de las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas de ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. y sociedades dependientes, correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017, las cuales fueron auditadas por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., quien con fecha 20 de febrero de 2018 emitió sus informes de auditoría en los que expresó opiniones favorables.
3. Obtención de los Estatutos vigentes de ENCE.
4. Obtención de los hechos relevantes comunicados por ENCE a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde el 1 de enero de 2017 y hasta la fecha de este Informe.
5. Obtención del acuerdo del Consejo de Administración de ENCE en relación con la propuesta de emisión de obligaciones convertibles o canjeables en acciones con exclusión del derecho de suscripción preferente, de fecha 21 de febrero de 2018, que se incluye como Anexo II a este Informe.
6. Obtención del Informe de Administradores de fecha 21 de febrero de 2018, explicando las principales condiciones de la Emisión, que se incluye como Anexo II a este Informe.
7. Obtención del acta de las decisiones adoptadas el 22 de febrero de 2018 por el Consejero Delegado de ENCE, D. Ignacio de Colmenares Brunet (actuando como Apoderado), recogiendo los términos y condiciones de las obligaciones que finalmente han sido determinados (entre los que destacan el importe de la Emisión, precio de conversión, tipo de interés e importe máximo inicialmente previsto de la ampliación de capital que se tendrá que realizar, en su caso, para atender la conversión), una vez realizada la prospección de la demanda y la colocación entre los inversores cualificados por parte de las entidades aseguradoras, que se incluye como Anexo III a este Informe.
8. Verificación de que el Informe de Administradores contiene la información que se considera necesaria y suficiente de acuerdo con las consideraciones de la Ley de Sociedades de Capital para su interpretación y comprensión adecuada.
9. Evaluación de la razonabilidad de los datos contenidos en el Informe de los Administradores para justificar la propuesta de emisión de las Obligaciones convertibles y las razones y documentación facilitada que justifican la supresión del derecho de suscripción preferente.
10. Verificación de que la información contable contenida en el Informe de los Administradores concuerda con la información contenida en las cuentas anuales consolidadas de Grupo ENCE del ejercicio 2017.
11. Evaluación de la razonabilidad de los datos contenidos en el Informe de Administradores para justificar la propuesta y el tipo de conversión de las Obligaciones en acciones de la Sociedad, incluyendo la revisión de la documentación que justifique la metodología de valoración y las bases de cálculo.

12. Estudio de la evolución del valor de cotización de las acciones de la Sociedad y determinación del valor de cotización medio simple de los cambios medios ponderados diarios de dichas acciones durante el último período de cotización representativo anterior a la fecha de nuestro Informe (el último trimestre) comprendido entre los días 22 de noviembre de 2017 y 21 de febrero de 2018, ambos inclusive, así como determinación de la cotización a 21 de febrero de 2018, correspondiente a la última cotización disponible anterior a la fecha de emisión de este Informe especial, como valores indicativos del valor razonable de la Sociedad. Esta determinación se ha realizado a partir de una certificación de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A. en la que se incluyen, además de los indicados valores de cotización, la frecuencia y volumen de cotización de los períodos objeto de análisis (Anexo IV a este Informe).
13. Contraste de que el valor de emisión mínimo propuesto por los Administradores es superior al valor neto patrimonial a 31 de diciembre de 2017 que resulta de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Grupo ENCE del ejercicio 2017.
14. Verificación de que el precio de emisión de las obligaciones convertibles no está por debajo de su propio valor nominal, ni está por debajo del valor nominal de las acciones por las que se habrían de convertir.
15. Determinación del valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, calculado con referencia al valor de cotización de cierre del día 21 de febrero de 2018, a la media simple del precio medio ponderado diario durante el periodo comprendido entre el 22 de noviembre de 2017 y 21 de febrero de 2018 y al valor teórico-contable del Grupo ENCE a 31 de diciembre de 2017, para poder concluir sobre la existencia, en su caso, de un efecto de dilución teórico.
16. Análisis de la idoneidad de la relación de conversión y de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los Accionistas.
17. Solicitud de acuerdos previos entre accionistas u otros terceros que pudieran estar relacionados con la valoración de las acciones de ENCE.
18. Realización de reuniones con directivos de ENCE con el propósito de obtener información en relación a las cuestiones que se han planteado en la realización de nuestro trabajo, así como a otros aspectos que pudieran afectar de forma significativa al valor del Grupo ENCE o que pudieran ser de interés para el objetivo de nuestro trabajo.
19. Obtención y lectura de las Actas de la Junta de Accionistas, Consejo de Administración y Comité de Auditoría de ENCE, para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2017 y la fecha de emisión de este Informe.
20. Formulación de preguntas a la Dirección de la Sociedad sobre los hechos posteriores de importancia que pudieran afectar de forma significativa al valor de ENCE y, en su caso, verificación de los mismos.

21. Obtención de una carta de manifestaciones por parte del Consejero Delegado de ENCE, en la que nos confirma, entre otros aspectos, que se nos ha facilitado toda la información necesaria para la elaboración de este informe, que han puesto en nuestro conocimiento todas las hipótesis, datos o informaciones relevantes, y que no se han producido acontecimientos posteriores hasta la fecha de nuestro informe que no hayan sido puestos en nuestro conocimiento y que pudiesen tener un efecto significativo sobre las conclusiones de nuestro trabajo.

### **3. Evaluación de la relación de conversión y de sus fórmulas**

El Informe de Administradores propone que el tipo de conversión de las obligaciones convertibles se encuentre sujeto a determinados ajustes, en las circunstancias que se establezcan en los Términos y Condiciones de la Emisión.

Conforme a ello, dicho precio de conversión o precio de referencia de las acciones a efectos de la conversión o canje, se ha determinado teniendo en cuenta el precio de cotización de las acciones de la Sociedad, sobre la base del precio medio ponderado en función del volumen de contratación de las acciones de ENCE en las Bolsas de Valores Españolas durante el período comprendido entre la apertura y el cierre de la sesión bursátil del 22 de febrero de 2018, fecha en la que se ha realizado el proceso de prospección de la demanda de la emisión.

El precio de conversión mínimo que se ha fijado por el Apoderado en el "Acta de Decisiones del Consejero Delegado de ENCE" es de 7,2635 euros (Anexo III a este Informe). Este precio es superior a la cotización media por acción del período de 3 meses anteriores a la fecha del acuerdo de emisión del Consejo de Administración que ha aprobado la Emisión.

La cotización por acción al cierre del 21 de febrero de 2018 ha sido de 5,4800 euros y la cotización media simple de los cambios medios ponderados diarios por acción del período de 3 meses terminado en dicha fecha ha sido de 5,4465 euros.

Considerando los datos de cotización mencionados, el precio de conversión propuesto por los Administradores, sin considerar las 1.306.289 acciones actualmente en autocartera, resulta superior al valor neto patrimonial consolidado de las acciones de ENCE actualmente en circulación, que asciende a 2,5813 euros por acción al 31 de diciembre de 2017 según las cuentas anuales auditadas correspondientes al ejercicio 2017 de Grupo ENCE, siendo ésta la última información financiera disponible del Grupo.

El precio de conversión no produce efecto dilución teórico sobre el valor de cotización media simple de los cambios medios ponderados diarios por acción del período de 3 meses terminado el 21 de febrero de 2018, ni al 21 de febrero de 2018, ni sobre el valor teórico-contable auditado de Grupo ENCE al 31 de diciembre de 2017.

### **4. Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo**

Tanto la interpretación de lo requerido en los artículos 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital, como las opiniones expresadas en este Informe, llevan implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y, por lo tanto, no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con la interpretación y juicios expresados en este informe.

La información necesaria para la realización de nuestro trabajo ha sido facilitada por la dirección de ENCE o ha sido obtenida de fuentes públicas.

En relación con la información obtenida de fuentes públicas, no ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas, sin perjuicio de que, en la medida de lo posible, hemos comprobado que la información presentada es consistente con otros datos obtenidos durante el curso de nuestro trabajo.

No tenemos la obligación de actualizar nuestro Informe por causa de hechos que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo. El contenido de este Informe ha de entenderse referido a toda la información recibida sobre los acontecimientos sucedidos con anterioridad a la fecha del mismo.

Hemos asumido que todas las autorizaciones y registros que, en su caso, sean necesarios para la efectividad de la operación proyectada y que pudieran afectar a nuestro trabajo, se obtendrán sin ningún efecto adverso para el objetivo de la operación objeto de análisis por nuestra parte.

Finalmente, es importante resaltar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto, no supone ninguna recomendación a los Administradores de ENCE, a los accionistas de la Sociedad o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación de emisión de las Obligaciones.

## 5. Conclusión

De acuerdo con el trabajo realizado, con el alcance descrito anteriormente, y teniendo en consideración los aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo, todo ello con el objeto exclusivo de cumplir con los requisitos establecidos en los artículos 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital, es nuestro juicio profesional que:

- El Informe de Administradores de ENCE adjunto, acerca de la propuesta de emisión de obligaciones convertibles o canjeables en acciones de la Sociedad, con exclusión del derecho de suscripción preferente, contiene la información requerida por la Norma Técnica de Elaboración de Informes Especiales Sobre Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones en el supuesto del artículo 414 de la Ley de Sociedades de Capital, y los datos contenidos en el mencionado Informe de Administradores son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos.
- La relación de conversión de las obligaciones en acciones de ENCE, con exclusión del derecho de suscripción preferente y sus fórmulas de ajuste para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas propuestas son idóneas.

\* \* \* \* \*

Este Informe Especial ha sido preparado a los fines previstos en los artículos 414, 417 y 511 de la Ley de Sociedades de Capital, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

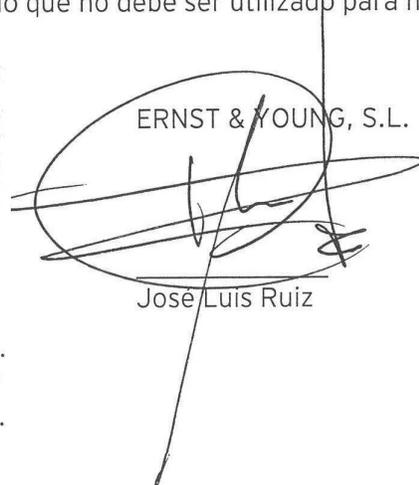
INSTITUTO DE CENSORES  
JURADOS DE CUENTAS  
DE ESPAÑA

ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2018 Nº 01/18/00586  
SELLO CORPORATIVO: 30,00 EUR

22 de febrero de 2018

Informe sobre trabajos distintos  
a la auditoría de cuentas

ERNST & YOUNG, S.L.  
  
José Luis Ruiz