

## **ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.**

Informe de auditoría independiente,  
cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2016 e  
informe de gestión consolidado del ejercicio 2016

## INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

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

### Informe sobre las cuentas anuales consolidadas

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas adjuntas de la sociedad ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes (el "Grupo"), que comprenden el estado de situación financiera consolidado a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de resultados consolidada, el estado del resultado global consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, el estado de flujos de efectivo consolidado y la memoria consolidada correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

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

### *Responsabilidad del auditor*

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

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

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

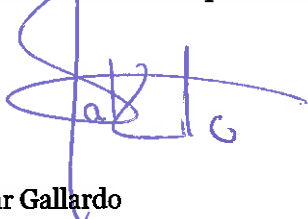
### *Opinión*

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de la sociedad ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados consolidados y flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España.

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

El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2016 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación de ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Mar Gallardo

27 de febrero de 2017



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

2017 01/17/00110  
Año Nº  
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

.....  
Informe de auditoría de cuentas sujeto  
a la normativa de auditoría de cuentas  
española o internacional  
.....



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

Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio  
2016 elaboradas conforme a las Normas  
Internacionales de Información Financiera  
adoptadas por la Unión Europea e Informe  
de Gestión Consolidado, junto con el Informe  
de Auditoría independiente



## **Estados financieros consolidados del ejercicio 2016**

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

### ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015

Miles de Euros	Notas	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>			
Inmovilizado Intangible			
Fondo de comercio	2	2.697	-
Otro Inmovilizado intangible	14	15.242	12.613
Propiedad, planta y equipo	15	686.299	641.930
Activos biológicos	16	83.411	87.893
Otras Inversiones financieras	25	11.634	3.027
Activos por impuestos diferidos	28	68.456	70.831
		<b>867.739</b>	<b>816.294</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	17	6.883	50.338
Existencias	18	43.607	40.215
Deudoras comerciales y otras cuentas a cobrar:	19	80.221	121.969
Administraciones Públicas deudoras	28	8.811	9.035
Impuesto sobre beneficios, deudor	28	1.459	959
Inversiones financieras a corto plazo-			
Derivados de cobertura	27	-	245
Otras Inversiones financieras	25	9.580	8.699
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	24	209.864	159.565
Otros activos corrientes		3.570	472
		<b>363.995</b>	<b>391.497</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.231.734</b>	<b>1.207.791</b>
<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Capital social	21	225.245	225.245
Prima de emisión	21	170.776	170.776
Reservas de la Sociedad Dominante	21	161.269	135.096
Resultados negativos de la Sociedad Dominante		(109.117)	(109.117)
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	21	57.561	60.510
Dividendo a cuenta		(7.825)	(10.951)
Diferencias de conversión		86	(1.116)
Acciones propias - de la Sociedad Dominante	21	(11.963)	(3.108)
Ajustes en patrimonio por valoración	21	29.071	51.028
Otros instrumentos de patrimonio neto - Plan de retribución		517	-
Beneficio consolidado del ejercicio		38.711	49.855
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante		<b>554.331</b>	<b>568.218</b>
Intereses minoritarios	2	7.234	-
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>		<b>561.565</b>	<b>568.218</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
Obligaciones y otros valores negociables	24	243.631	243.108
Deudas con entidades de crédito	24	132.932	143.527
Subvenciones	22	9.671	11.254
Instrumentos financieros derivados de cobertura	27	11.748	7.647
Otros pasivos financieros	25	39.419	6.687
Pasivos por impuestos diferidos	28	20.512	20.560
Provisiones a largo plazo	23	6.167	9.260
		<b>464.080</b>	<b>442.043</b>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Deudas con entidades de crédito	24	20.476	14.813
Instrumentos financieros derivados de cobertura	27	14.741	5.923
Otros pasivos financieros	25	1.305	1.356
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	20	154.169	162.073
Impuesto sobre beneficios, acreedor	28	117	57
Administraciones Públicas acreedoras	28	10.655	7.002
Provisiones a corto plazo	23	4.626	6.306
		<b>206.089</b>	<b>197.530</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>1.231.734</b>	<b>1.207.791</b>

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2016.

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

### CUENTAS DE RESULTADOS CONSOLIDADAS DE LOS EJERCICIOS 2016 Y 2015

Miles de Euros	Nota	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
<b>Operaciones continuadas:</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	8	605.448	663.912
Resultado por operaciones de cobertura	27	971	(1.630)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		1.107	4.800
Aprovisionamientos	9	(268.251)	(272.984)
<b>MARGEN BRUTO</b>		<b>339.275</b>	<b>394.098</b>
Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado	14 y 16	6.541	9.526
Otros ingresos de explotación		5.212	5.995
Subvenciones de capital transferidas a resultados	22	2.435	2.606
Gastos de personal	10	(68.428)	(62.526)
Dotación a la amortización del inmovilizado	14 y 15	(69.728)	(58.980)
Agotamiento de la reserva forestal	16 y 17	(7.151)	(8.182)
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e intangible	15, 16, 17 y 23	24.034	8.612
Otros gastos de explotación	11	(159.467)	(157.914)
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>72.723</b>	<b>133.235</b>
Ingresos financieros		285	344
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	27	(100)	(13.990)
Otros gastos financieros	12	(20.364)	(53.921)
Diferencias de cambio		(1.446)	1.370
<b>RESULTADO FINANCIERO NEGATIVO</b>		<b>(21.625)</b>	<b>(66.197)</b>
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>51.098</b>	<b>67.038</b>
Impuesto sobre beneficios	28	(12.387)	(17.183)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>38.711</b>	<b>49.855</b>
<b>Operaciones interrumpidas:</b>			
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos			
<b>BENEFICIO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>		<b>38.711</b>	<b>49.855</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	2		
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>		<b>38.711</b>	<b>49.855</b>
<b>Beneficio/ (Pérdida) por acción atribuido a la Sociedad Dominante:</b>			
Básico	21	0,15	0,20
Diluido	21	0,15	0,20

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2016.

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

### ESTADOS DE RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS DE LOS EJERCICIOS 2016 Y 2015

Miles de Euros	Nota	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (I)</b>	<b>21</b>	<b>38.711</b>	<b>49.855</b>
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto consolidado-			
- Por coberturas de flujos de efectivo (*)		(15.444)	(5.555)
- Diferencias de conversión (*)		999	(39)
- Efecto impositivo		3.861	1.389
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO (II)</b>	<b>21</b>	<b>(10.584)</b>	<b>(4.205)</b>
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada			
- Por coberturas de flujos de efectivo (*)		(1.031)	15.400
- Efecto impositivo		258	(3.850)
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (III)</b>	<b>21</b>	<b>(773)</b>	<b>11.550</b>
<b>RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADO TOTAL (I+II+III)</b>		<b>27.354</b>	<b>57.200</b>
Atribuible a:			
Sociedad Dominante		27.354	57.200
Intereses minoritarios		-	-

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

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de resultado global consolidado del ejercicio 2016.

**ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**  
**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADOS DE LOS EJERCICIOS 2016 Y 2015**

Año 2016 - Miles de Euros	Saldo al 1-1-2016	Ingresos / (Gastos) Reconocidos	Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Otros movimientos (Véase nota 4.15)	Saldo al 31-12-2016
Capital suscrito	225.245						225.245
Prima de Emisión	170.776						170.776
Reserva Legal	45.050						45.050
Otras reservas/Resultados negativos de ejercicios anteriores de la Sociedad Dominante	(19.071)		51.251	(24.886)	(192)		7.102
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	60.510	9.600	(12.347)			(203)	57.561
Dividendo a cuenta	(10.951)		10.951	(7.825)			(7.825)
Diferencias de conversión	(1.116)	999				203	86
Acciones propias de la Sociedad Dominante	(3.108)			-	(8.855)		(11.963)
Ajustes en patrimonio por valoración	51.028	(21.957)					29.071
Otros instrumentos de patrimonio neto - Plan de retribución						517	517
Beneficio/(Pérdida) consolidado del ejercicio	49.855	38.711	(49.855)			-	38.711
<b>Total patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante</b>	<b>568.218</b>	<b>27.354</b>	<b>-</b>	<b>(32.711)</b>	<b>(9.047)</b>	<b>517</b>	<b>554.331</b>
Intereses minoritarios						7.234	7.234
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>568.218</b>	<b>27.354</b>	<b>-</b>	<b>(32.711)</b>	<b>(9.047)</b>	<b>7.751</b>	<b>561.565</b>

Año 2015 - Miles de Euros	Saldo al 1-1-2015	Ingresos / (Gastos) Reconocidos	Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Reparto Acciones Propias	Saldo al 31-12-2015
Capital suscrito	225.245						225.245
Prima de Emisión	195.665			(24.889)			170.776
Reserva Legal	45.050						45.050
Otras reservas/Resultados negativos de ejercicios anteriores de la Sociedad Dominante	54.915		(109.118)		1.294	33.838	(19.071)
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	123.282	6.725	(35.658)			(33.838)	60.510
Dividendo a cuenta				(10.951)			(10.951)
Diferencias de conversión	(1.077)	(39)					(1.116)
Acciones propias de la Sociedad Dominante	(5.744)				2.636		(3.108)
Ajustes en patrimonio por valoración	46.501	660	3.867				51.028
Beneficio/(Pérdida) consolidado del ejercicio	(140.909)	49.855	140.909				49.855
<b>Total patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante</b>	<b>542.928</b>	<b>57.200</b>	<b>-</b>	<b>(35.840)</b>	<b>3.930</b>	<b>-</b>	<b>568.218</b>
Intereses minoritarios							-
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>542.928</b>	<b>57.200</b>	<b>-</b>	<b>(35.840)</b>	<b>3.930</b>	<b>-</b>	<b>568.218</b>

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto consolidado del ejercicio 2016.

**ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**  
**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS DE LOS EJERCICIOS 2016 Y 2015**

Miles de Euros	Nota	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:</b>			
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos		51.098	67.038
Ajustes del resultado del ejercicio-			
Amortización de activos materiales		67.206	57.161
Agotamiento de la reserva forestal		7.151	8.182
Amortización de activos intangibles		2.522	1.819
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)		5.742	2.793
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial		(24.034)	(8.990)
Ingresos financieros		(285)	(344)
Gastos financieros		21.837	66.914
Subvenciones transferidas a resultados		(1.701)	(1.982)
		<u>78.438</u>	<u>125.553</u>
<b>Cambios en el capital circulante-</b>			
Existencias	18	807	(4.095)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	19	37.065	(22.070)
Inversiones financieras y otro activo corriente	25	(881)	(164)
Acreedores comerciales, otras cuentas a pagar, y otras deudas	20	(11.436)	(9.212)
		<u>25.555</u>	<u>(35.541)</u>
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación-</b>			
- Pagos de intereses	12 y 24	(22.193)	(47.517)
- Cobros de intereses		285	344
- Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	28	(8.313)	744
- Otros Cobros (pagos)		(2.064)	-
		<u>(32.285)</u>	<u>(46.429)</u>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>		<b>122.806</b>	<b>110.621</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>			
<b>Inversiones:</b>			
Activos materiales y biológicos	15 y 16	(61.039)	(53.974)
Activos intangibles	14	(6.454)	(5.192)
Combinación de negocios		(22.505)	-
Otros activos financieros	2 y 25	(7.590)	(71)
		<u>(97.588)</u>	<u>(59.237)</u>
<b>Desinversiones:</b>			
Activos materiales y biológicos	17	38.683	32.266
		<u>38.683</u>	<u>32.266</u>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)</b>		<b>(58.905)</b>	<b>(26.971)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:</b>			
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio:</b>			
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	21.7	(39.387)	(1.093)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	21.7	30.340	5.023
		<u>(9.047)</u>	<u>3.930</u>
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero:</b>			
Emisión de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización	24	(369)	(7.032)
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	24	27.222	44.639
Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados	24	-	(5.293)
Subvenciones recibidas	22	(416)	2.011
		<u>26.437</u>	<u>34.325</u>
<b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>			
Dividendos	21.5	(32.711)	(35.840)
		<u>(32.711)</u>	<u>(35.840)</u>
<b>Diferencias de conversión</b>		-	72
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>		<b>(15.321)</b>	<b>2.487</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)</b>		<b>48.580</b>	<b>86.137</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio		159.565	73.428
Tesorería proveniente de combinación de negocios	2	1.719	-
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		<u>209.864</u>	<u>159.565</u>

Las Notas 1 a 32 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado del ejercicio 2016.

## **Memoria Consolidada del Ejercicio 2016**

## Índice

1.	Actividad del Grupo y otra información.....	7
2.	Perímetro de consolidación, adquisiciones y desinversiones .....	9
3.	Bases de presentación y principios de consolidación .....	13
4.	Políticas contables .....	19
5.	Regulación del sector energético.....	33
6.	Exposición al riesgo.....	35
7.	Estimaciones y juicios contables .....	38
8.	Importe neto de la cifra de negocios .....	39
9.	Aprovisionamientos .....	40
10.	Personal .....	40
11.	Otros gastos de explotación .....	42
12.	Gastos financieros.....	43
13.	Segmentos de operación .....	44
14.	Inmovilizado intangible .....	49
15.	Propiedad, planta y equipo.....	50
16.	Activos biológicos .....	54
17.	Activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta .....	57
18.	Existencias.....	59
19.	Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar .....	60
20.	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.....	61
21.	Patrimonio neto .....	62
22.	Subvenciones .....	66
23.	Provisiones, deterioros, garantías y pasivos contingentes .....	66
24.	Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes .....	70
25.	Otros activos y pasivos financieros .....	74
26.	Instrumentos financieros por categoría – Valor razonable.....	75
27.	Instrumentos financieros derivados .....	76
28.	Situación fiscal .....	79
29.	Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección .....	85
30.	Operaciones con partes vinculadas .....	88
31.	Medio Ambiente .....	88

ANEXO: ESTADOS FINANCIEROS DE LOS NEGOCIOS CELULOSA Y ENERGÍA



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

### Notas a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016

#### 1. Actividad del Grupo y otra información

##### 1.1 Actividad

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

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

- a) la fabricación de pastas celulósicas y derivados de éstas, obtención de productos y elementos necesarios para aquéllas y aprovechamiento de los subproductos resultantes de ambas;
- b) la producción por cualquier medio, venta y utilización de energía eléctrica, así como de otras fuentes de energía, y de las materias o energías primarias necesarias para su generación, de acuerdo con las posibilidades previstas en la legislación vigente; y su comercialización, compraventa y suministro, bajo cualquiera de las modalidades permitidas por la ley.
- c) el cultivo, explotación y aprovechamiento de bosques y masas forestales, trabajos de forestación, y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal. La preparación y transformación de productos forestales. El aprovechamiento y explotación mercantil y comercialización en todos los órdenes de los productos forestales (incluyendo biomasa y cultivos energéticos forestales), sus derivados y subproductos. Estudios y proyectos forestales;
- d) el proyecto, promoción, desarrollo, construcción, operación y mantenimiento, de las instalaciones a que se refiere los apartados a), b) y c) anteriores.

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

##### 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 de 2 fábricas ubicadas en España, en Asturias y Pontevedra, con una capacidad nominal conjunta de 1.070.000 toneladas anuales, aproximadamente.

Ambas plantas tienen implantado el proceso Kraft para la producción de celulosa. Este proceso productivo incluye la cogeneración de energía eléctrica utilizando la parte de la madera que no puede transformarse en celulosa, lignina/biomasa. La capacidad nominal instalada de generación de energía eléctrica, integrada en las 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 67.752 hectáreas, de las que 44.794 hectáreas son en propiedad.

### Negocio de Energía-

ENCE ha desarrollado y adquirido diversos proyectos de generación de energía eléctrica con biomasa forestal y agrícola como actividad independiente y separada de su negocio celulósico. La capacidad de generación de energía eléctrica conjunta es de 143 MW de acuerdo con el siguiente detalle:

Ubicación	Potencia MW	Vida Regulatoria
Huelva	50	2037
Huelva	41	2028
Mérida	20	2039
Jaén	16	2027
Ciudad Real	16	2027



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

### 1.2 Propuesta de distribución del resultado de la Sociedad Dominante

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio de la Sociedad Dominante, por importe de 37.957 miles de Euros, efectuada por los Administradores de la Sociedad Dominante y que se someterá a aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas es la siguiente:

	Miles de Euros
<b>Base del reparto:</b>	
Beneficio del ejercicio	37.957
<b>Aplicación:</b>	
A dividendo a cuenta - desembolsado en diciembre de 2016	7.825
A dividendo complementario con cargo a resultados	11.603
A reserva de capitalización	1.848
A compensar Resultados negativos de ejercicios anteriores	16.681

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, en su reunión celebrada el 22 de noviembre de 2016, acordó la distribución en efectivo de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2016 de

0,03196 Euros brutos por acción, lo que ha supuesto el pago de un importe bruto de 7.825 miles de Euros. El pago de dicho dividendo se ha hecho efectivo el día 1 de diciembre de 2016.

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:

	Miles de Euros
<b>Liquidez disponible al 31 de octubre de 2016-</b>	
Tesorería	49.419
	<b>49.419</b>
Pago Dividendo a cuenta (importe máximo)	(7.999)
Flujos netos previstos hasta la fecha de aprobación del dividendo a cuenta	-
<b>Previsión de liquidez en la fecha de aprobación del dividendo a cuenta</b>	<b>41.420</b>
Previsión de cobros hasta el 31 de octubre de 2017	
Operaciones de explotación e inversión	27.474
Operaciones financieras	22.000
Previsiones de pagos hasta el 31 de octubre de 2017	
Operaciones de explotación e inversión	(28.697)
Operaciones financieras	(40.468)
<b>Previsión de liquidez al 31 de octubre de 2017</b>	<b>21.729</b>

## 2. Perímetro de consolidación y combinaciones de negocios

### 2.1 Combinaciones de negocios

El 29 de diciembre de 2016, Ence Energía, S.L.U., 100% participada por Ence energía y Celulosa, S.A. y holding del "Negocio Energía" adquirió al Gupo Enel el 64,07% del capital social de Energía La Loma, S.A. y el 68,42% de Energías de la Mancha ENEMAN, S.A., ambas dedicadas a la generación de energía con biomasa agrícola principalmente procedente de la aceituna, por un importe de 22,5 millones de euros, cuantía ya pagada y a la que se añadirán determinados ajustes al precio vinculados a la situación financiera de las participadas al cierre del ejercicio 2016, que están actualmente en proceso de valoración. Con esta operación se ha adquirido control sobre ambas sociedades.

Siguiendo lo establecido en la normativa aplicable a las combinaciones de negocio (véase Nota 4.3), para la integración de estas participaciones en los estados financieros del Grupo se ha asignado el precio de compra a los activos adquiridos y a los pasivos asumidos, en función de la estimación de sus valores razonables a la fecha de adquisición.

Como consecuencia de dicho proceso de asignación se ha revaluado el valor de los activos productivos recogidos en el activo no corriente del balance de las sociedades adquiridas, en la cuantía de 10.789 miles de euros. Dicho valor se amortizará en los años de vida regulatoria restantes de las plantas. ENCE ha llevado a cabo un análisis interno de valoración para la revisión del valor razonable considerado en los activos productivos. No existen contraprestaciones contingentes.

La contabilización de esta combinación de negocios, dado que aún no ha finalizado el plazo de 12 meses desde la adquisición, será en su caso revisada, si bien, no se esperan ajustes adicionales significativos.

El detalle de los activos netos adquiridos es el siguiente:

Miles de Euros	Nota	Valor razonable	Valor en libros negocio adquirido
Fondo de comercio	2	2.697	-
Propiedad, planta y equipo	15	24.056	13.267
Inversiones financieras a largo plazo		1.377	1.377
Activos por impuestos diferidos	28	587	587
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		1.719	1.719
Otros activos corrientes		8.984	8.984
<b>Total Activos</b>		<b>39.420</b>	<b>25.934</b>
Pasivos por impuestos diferidos	28	2.998	300
Otros pasivos corrientes		4.308	4.309
<b>Total Pasivos</b>		<b>7.306</b>	<b>4.609</b>
<b>ACTIVOS NETOS ADQUIRIDOS</b>		<b>32.114</b>	<b>21.325</b>

(\*) Datos correspondientes al 100% de los activos netos de las sociedades

Los costes significativos asociados a esta transacción han sido de 0,3 millones de euros, que se encuentran recogidos en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2016 adjunta.

La diferencia entre el valor razonable y fiscal de los activos adquiridos ha supuesto el reconocimiento de impuesto diferido de pasivo por importe de 2,7 millones de euros (véase Nota 28).

## 2.1 Perímetro de consolidación

En estas cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016 se han consolidado por el método de integración global las siguientes sociedades dependientes, en las que la Sociedad Dominante tiene control efectivo:

# Año 2016

Sociedad	Domicilio	Actividad	% Participación	Miles de Euros			
				Patrimonio de la participada			
				Capital y Otras aportaciones de Socios	Prima de Emisión Reservas	Beneficio / (Pérdida) del Ejercicio	
<b>Negocio de celulosa-</b>							
Celulosas de Asturias, S.A.U. (a)	Celulosas de Asturias, S.A.U. (a)	Producción celulosa y energía eléctrica	100	37.863	96.845	18.531	
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Gestión patrimonio forestal	100	19.800	723	20.790	
Ibersilva, S.A.U. (a)	Ctra A-5000 Km 7,5 (Huelva)	Servicios forestales	100	280	(68)	(25)	
Norte Forestal, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Gestión patrimonio forestal	100	2.464	12.137	(2.412)	
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U. (a)	Marisma de Lourizán s/n (Pontevedra)	Investigación y desarrollo de nuevos materiales productos y procesos	100	6.208	(3.820)	33	
Iberflorestal , S.A.U. (a)	Lisboa (Portugal)	Compraventa de madera	100	4.055	(3.989)	(779)	
<b>Negocio de energía-</b>							
Celulosa Energía, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	100	3.756	14.859	5.060	
Ence Energía S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	100	116.136	39.907	(3.358)	
Ence Energía Huelva, S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	100	25.757	7.226	8.584	
Ence Energía Extremadura, S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	100	20.054	2.447	2.082	
Energía de la Loma, S.A. (b)	Villanueva del Arzobispo (Jaén)	Producción y venta de energía eléctrica	64,07	4.167	4.214	3.090	
Energías de la Mancha Eneman, S.A. (b)	Villarta de San Juan (Ciudad Real)	Producción y venta de energía eléctrica	68,42	280	7.828	1.746	
(a) Cuentas anuales auditadas							
(b) Estados financieros revisados a efectos de consolidación							

(a) Cuentas anuales auditadas

(b) Estados financieros revisados a efectos de consolidación

**Año 2015**

Sociedad	Domicilio	Actividad	Porcentaje de Participación	Miles de Euros			
				Patrimonio de la participada			Beneficio / (Pérdida) del Ejercicio
				Capital y Otras aportaciones de Socios	Prima de Emisión Reservas		
<b>Negocio de celulosa-</b>							
Celulosas de Asturias, S.A.U. (a)	Armental s/n Navía (Asturias)	Producción y venta de pasta de papel y energía eléctrica	100	37.863	86.049	40.796	
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Gestión patrimonio forestal	100	3.960	4.204	12.359	
Ibersilva, S.A.U. (a)	Ctra A-5000 Km 7,5 (Huelva)	Servicios forestales	100	280	(404)	369	
Norte Forestal, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Gestión patrimonio forestal	100	2.464	17.758	(5.621)	
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U. (a)	Pontecaldelas (Pontevedra)	Investigación y desarrollo de nuevos materiales productos y procesos	100	6.208	(3.788)	(32)	
Iberflorestal Comércio e Serviços Florestais, S.A.U. (a)	Lisboa (Portugal)	Compraventa de madera	100	4.055	260	(4.248)	
<b>Negocio de energía-</b>							
Celulosa Energía, S.A.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	100	3.756	28.246	6.613	
Ence Energía S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	100	110.524	20.171	(2.709)	
Ence Energía Huelva, S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	100	25.757	5.452	1.774	
Ence Energía Extremadura, S.L.U. (a)	Beatriz de Bobadilla, 14 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	100	20.054	4.565	(2.118)	
(a) Cuentas anuales auditadas							

Adicionalmente, forman parte del Grupo las siguientes sociedades actualmente inactivas en las que la Sociedad Dominante participa en un 100% de su capital social: Sierras Calmas, S.A., Maderas Aserradas del Litoral, S.A., Las Pléyades, S.A. (SAFI), Las Pléyades Argentina, S.A., y Las Pléyades Uruguay, S.A.

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

### **2.3 Otros cambios en el perímetro de consolidación**

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

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

### **3.1 Bases de presentación**

Las cuentas anuales consolidadas de Ence Energía y Celulosa, S.A. del ejercicio 2016 se han obtenido a partir de los registros contables y de las cuentas anuales de dicha sociedad y las sociedades integrantes del Grupo y han sido preparadas de acuerdo al marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea conforme a lo dispuesto en el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y en la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2016 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo consolidados que se han producido en el Grupo durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha.

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

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2016 formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante se someterán a la aprobación de su Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2015 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante el 15 de marzo de 2016.

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

### **3.2 Principios de consolidación**

#### **Sociedades dependientes**

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



En todos los casos la fecha de cierre de los estados financieros de las sociedades dependientes es el 31 de diciembre.

Todos los saldos y efectos de las transacciones significativas efectuadas entre las sociedades consolidadas han sido eliminados en el proceso de consolidación.

La participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependientes integradas globalmente se presenta bajo la denominación de "Intereses minoritarios", dentro del capítulo "Patrimonio Neto" del estado de situación financiera consolidado, y en "Resultado atribuido a intereses minoritarios" de la cuenta de resultados consolidada.

En las presentes cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2016 y 2015 todas las sociedades que conforman el perímetro de consolidación y detalladas en la Nota 2, se han integrado por el método de integración global.

#### **Empresas asociadas**

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

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

#### **Homogeneización**

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

#### **Conversión de estados financieros**

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

### **3.3 Comparación de la información y estacionalidad de las transacciones**

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2015 se presenta a efectos comparativos con la correspondiente a la del ejercicio 2016. En este sentido, se debe considerar las variaciones en el perímetro de consolidación recogidas en la Nota 2.

Dadas las actividades a las que se dedican las Sociedades del Grupo, las transacciones del mismo no cuentan con un carácter cíclico o estacional. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las presentes cuentas anuales. No obstante, la actividad de producción de pasta celulósica y energía requiere de paradas por periodos



que oscilan entre 10 y 15 días para efectuar labores de mantenimiento. Las instalaciones del Grupo han efectuado su parada anual en el primer semestre de 2016 y 2015.

### **3.4 Principales decisiones relativas a las NIIF**

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

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

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 no se han producido cambios significativos en estimaciones contables, ni en políticas contables, ni en correcciones de errores.

### **3.6 Normas e interpretaciones efectivas en el presente período**

El Grupo está aplicando desde su entrada en vigor en 2016 nuevas normas contables e interpretaciones que han sido consideradas en la elaboración de estas cuentas consolidadas, y que no ha tenido un impacto significativo:

Norma	Contenido
Modificación de la NIC 16 y NIC 38 Métodos aceptables de depreciación y amortización	Clarifica los métodos aceptables de amortización y depreciación del inmovilizado material e intangible, que no incluyen aquellos que están basados en ingresos.
Modificación de NIIF 11 Adquisiciones de participaciones en operaciones conjuntas	Especifica la forma de contabilizar la adquisición de una participación en una operación conjunta cuya actividad constituye un negocio.
Modificación NIC 16 y NIC 41 Plantas productoras	Las plantas productoras pasarán a llevarse a coste, en lugar de a valor razonable.
Modificación NIC 27 Método de puesta en equivalencia en Estados Financieros Separados	Se permitirá la puesta en equivalencia en los estados financieros individuales de un inversor.
Modificaciones NIC 1: Iniciativa de desgloses	Diversas aclaraciones en relación con los desgloses (materialidad, agregación, orden de las notas, etc.).
Modificación de la NIC 19- Contribuciones de empleados a planes de prestación definida	La modificación permite hacer posible el deducir estas contribuciones del coste del servicio en el mismo periodo en que se pagan, si se cumplen determinados requisitos.
Modificación de las NIIF-10, NIIF-12 y NIC-28	Incorpora clarificaciones sobre la excepción de consolidación de las sociedades de inversión.
Mejoras a las NIIF Ciclo 2010-2012	Modificaciones menores en NIIF-2 (definición de condición de consolidación), NIIF-3 (contraprestación contingente en una combinación de negocios), NIIF-8 (agregación de segmentos operativos), NIIF-13 (cuentas a cobrar y pagar a corto plazo), NIC-16 (método de revaluación – ajuste proporcional a la amortización acumulada) y NIC-24 (servicios de alta dirección).
Mejoras de NIIF Ciclo 2012-2014	Modificaciones menores en NIIF-5 (cambios en el método de venta), NIIF-7 (contratos de servicios de administración y aplicabilidad de la compensación de activos y pasivos financieros en información financiera intermedia), NIC-19 (tasa de descuento) y NIC-34 (referencia a información pública no recogida en los estados financieros intermedios)

### 3.7 Normas e interpretaciones emitidas no vigentes

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

Norma	Contenido	Aplicación a Partir de
Modificación de la NIC-7 Iniciativa de desgloses	Introduce requisitos de desgloses adicionales con el fin de mejorar la información proporcionada a los usuarios.	1 de enero de 2017
Modificaciones a la NIC-12	Clarificación de los principios establecidos respecto al reconocimiento de Activos por Impuesto Diferido por pérdidas no realizadas.	1 de enero de 2017
NIIF-15 Ingresos procedentes de contratos con clientes y sus clarificaciones	Sustituye a las normas NIC-18 y NIC-11 así como a las interpretaciones vigentes sobre reconocimiento de ingresos. Se basa en el principio de que el ingreso se reconoce cuando el control de un bien o servicio se transfiere al cliente.	1 de enero de 2018
NIIF-9 Instrumentos financieros	Sustituye a los requisitos de clasificación, valoración reconocimiento y baja en cuentas de activos y pasivos financieros, la contabilidad de coberturas y deterioros de NIC-39.	1 de enero de 2018
Modificación de la NIIF-2 Pagos basados en acciones	Modificaciones aclaratorias de cuestiones concretas como los efectos de las condiciones de devengo en pagos basados en acciones liquidados en efectivo.	1 de enero de 2018
Modificación de la NIIF 4 Contratos de seguros	Permite a las entidades dentro del alcance de la NIIF 4 la opción de aplicar la NIIF 9 su exención temporal.	1 de enero de 2018
Modificación de la NIC 40 Reclasificación de inversiones inmobiliarias	Se clarifica que una reclasificación de una inversión desde o hacia inversión inmobiliaria sólo está permitida cuando existe evidencia del cambio de uso.	1 de enero de 2018
Mejoras en las NIIF Ciclo 2014-2016	Modificaciones menores en una serie de normas	1 de enero de 2018
IFRIC 22 Transacciones y anticipos en moneda extranjera	Se establece la "fecha de transacción" a efectos de terminar el tipo de cambio en transacciones con anticipos en moneda extranjera	1 de enero de 2018
Modificación de NIIF 10 y NIC 28 Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada	Clarificación en relación al resultado de estas operaciones si se trata de negocios o de activos	Sin fecha definida
NIIF-16 Arrendamientos	Sustituye a NIC-17 e interpretaciones asociadas. Propone un modelo contable único para los arrendamientos (con excepciones limitadas), que se incluirán en el balance con un impacto similar al de los actuales arrendamientos financieros.	1 de enero de 2019

El Grupo está llevando a cabo un análisis del impacto que estas nuevas normas puedan tener sobre estas cuentas anuales consolidadas en caso de ser adoptadas. Específicamente los análisis realizados hasta la fecha no han puesto de manifiesto impactos significativos en relación a la aplicación de la NIIF 15 – Ingresos Procedentes de Contratos con Clientes. Solamente se prevén impactos de cierta relevancia en las siguientes normas:

#### NIIF 9 – Instrumentos financieros

Las diferencias más destacables con la norma actual de reconocimiento y valoración de los instrumentos financieros, son las siguientes:

- NIIF 9 ha aportado un mayor grado de flexibilidad en cuanto a las clases de operaciones aptas para la aplicación de la contabilidad de coberturas, entre otros, ampliando las clases de instrumentos que cumplen con los criterios para su consideración como instrumentos de cobertura, así como las clases de componentes de riesgo de las partidas no financieras que son aptas para la contabilización de coberturas. Asimismo se ha revisado el test de eficacia, que ha sido sustituido por el principio de “relación económica” (deja de ser necesaria la evaluación retroactiva de la cobertura).

NIIF 9 modifica la contabilización del valor temporal de las opciones en las relaciones de cobertura, cuya variación de valor razonable, bajo ciertas premisas, puede diferirse como un coste de la cobertura, reconociéndose inicialmente en el patrimonio (Otro Resultado Global) e imputándose posteriormente a resultados de acuerdo con métodos sistemáticos contemplados en la norma.

Una evaluación inicial de las actuales relaciones de cobertura de ENCE indica que éstas cumplirán las condiciones para su continuidad como relaciones de cobertura eficaces bajo NIIF 9.

- En relación con el deterioro de valor de los activos financieros, NIIF 9 requiere la aplicación de un modelo basado en la pérdida esperada, frente a un modelo basado en la pérdida incurrida de NIC 39. Bajo este modelo, la entidad contabilizará la pérdida esperada, sin esperar a que se produzca un evento de deterioro.

Los activos financieros valorados a coste amortizado y los importes pendientes de cobro a clientes y otros deudores están sujetos a NIIF 9 en materia de deterioro de valor. Se espera aplicar el enfoque simplificado para reconocer la pérdida de crédito esperada durante toda la vida de estos activos financieros, que se estima poco significativa en la medida en que el riesgo de crédito en la mayor parte de las ventas del negocio de celulosa está externalizado a través de programas de seguro de crédito, y los ingresos procedentes de la actividad energética tienen como pagador al Gobierno de España.

Es intención del Grupo aplicar esta norma de forma anticipada a partir del 1 de enero de 2017.

#### NIIF 16 – Arrendamientos

Se ha realizado una primera estimación, de forma aproximada, del potencial impacto que tendrá la aplicación a futuro de esta norma que entra en vigor el 1 de enero de 2019, calculada a partir de los datos y características de los arrendamientos operativos actualmente vigentes, en el supuesto de que todos ellos estuvieran afectados por la aplicación de esta normativa contable, y considerando una tasa de descuento del 6% y un IPC del 2% (excepto para la concesión administrativa), con el siguiente resultado:

Millones €	Activo No Corriente	Pasivo Financiero
Concesiones administrativas	25	25
Arrendamientos forestales	10	10
Otros arrendamientos	5	5

Por su parte, el impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio siguiente; el gasto por alquileres operativos que con la norma actual ascendería a 5,2 millones de euros, sería sustituido por unas mayores amortizaciones y un mayor gasto financiero por 4,1 millones de euros y 2,7 millones de euros, respectivamente.

Estos cambios previsiblemente no tendrán un impacto significativo en el cumplimiento de las obligaciones y ratios económicos acordados con las actuales entidades financiadoras del Grupo.

#### 4. Políticas contables

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

##### 4.1 Inmovilizado intangible

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

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

##### Gastos de I+D -

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 del proyecto así como intención y capacidad de utilizarlo o venderlo. 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, o bien en el plazo en que se prevea que generarán ingresos, con el límite de 10 años.

##### Aplicaciones informáticas-

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

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

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

#### **4.2 Propiedad, planta y equipo**

Estos activos se valoran al precio de adquisición o coste de producción, neto de los ingresos generados en la fase de pruebas, directamente imputables a su construcción y hasta su puesta en condiciones de explotación, valor que posteriormente se minora por la correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera, conforme al criterio descrito en este mismo apartado.

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

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

Para aquellos inmovilizados que necesitan un período de tiempo superior a un año para estar en condiciones de uso, los costes capitalizados incluyen los gastos financieros que se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del bien y que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición o fabricación de los mismos, incluidas las liquidaciones de los instrumentos financieros derivados de cobertura de flujos de efectivo contratados para mitigar el riesgo de tipo de interés de dicha financiación. La tasa de interés utilizada es la correspondiente a la financiación específica o, de no existir, la tasa media de financiación del Grupo (véase Nota 24).

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

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

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

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

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. Idéntico tratamiento se aplica a las inversiones en instalaciones de generación de energía eléctrica primada, siendo el límite establecido la vida útil regulatoria.

Asimismo, las inversiones en inmovilizado en terrenos propiedad de terceros, podrán incorporar la estimación inicial de los costes de desmantelamiento y rehabilitación del lugar sobre el que se asienta el activo, cuando constituyan obligaciones incurridas bajo determinadas condiciones. Dichos costes serán reconocidos y valorados de acuerdo con lo establecido en la norma de valoración sobre "Provisiones" (véase Nota 4.11). Los cambios posteriores en la valoración de las obligaciones por desmantelamiento y similares derivados de cambios en los flujos de efectivo estimados y/o en el tipo de descuento, se añaden o deducen del valor neto contable del activo correspondiente en el periodo en el que se producen, salvo en aquellos casos en los que el ajuste a la baja del pasivo exceda del valor neto contable del activo correspondiente, en cuyo caso, el exceso es registrado en la cuenta de resultados.

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

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

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

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

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

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

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

El Grupo prepara anualmente para cada unidad generadora de efectivo su plan de negocio abarcando generalmente un horizonte temporal entre tres y cinco años. Dicho plan de negocio se concreta en unas proyecciones financieras preparadas considerando las mejores estimaciones disponibles sobre variables macroeconómicas, incrementos de capacidad previstos asociados a nuevas inversiones, cambios esperados en precios de venta y de compra de los principales insumos, soportados en previsiones del consenso de mercado, inversiones, evolución del capital circulante y tasas de descuento. Se realizan análisis de sensibilidad en torno a todas las variables cuyos cambios pueden tener un impacto significativo en el valor del activo.

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

En el caso de activos vinculados a proyectos con una estructura financiera independiente, en la que se puede prever con cierta precisión sus flujos tanto en la fase de construcción como de explotación, se realiza una proyección de los flujos de caja esperados hasta el final de la vida del activo. No se considera, por tanto, ningún valor terminal. Por su parte, las proyecciones de flujos de caja esperados en activos biológicos, abarcan un ciclo productivo que puede alcanzar hasta 40 años e igualmente no se considera ningún valor residual.

Para calcular el valor en uso, los flujos de efectivo así estimados se actualizan aplicando una tasa de descuento que tiene en consideración valor del dinero en el tiempo y los riesgos asociados a cada unidad generadora de efectivo. Estas tasas de descuento en el negocio de celulosa se sitúan en el rango 6% - 8%, y en el negocio de generación de energía consideran como tasa después de impuestos el tipo resultante de las obligaciones del estado a 10 años más 300 puntos básicos.

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

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

#### **4.3 Combinaciones de negocio**

Las combinaciones de negocios en las que el Grupo adquiere el control de uno o varios negocios mediante la adquisición de todos los elementos patrimoniales de una empresa o de una parte que constituya uno o más negocios, o la fusión o escisión de varias empresas o por, se registran por el método de adquisición de acuerdo a lo dispuesto en la NIIF 3 Combinaciones de Negocio.

El método de adquisición implica, salvo por las excepciones de reconocimiento y medición establecidas en la NIIF 3, la contabilización en la fecha de adquisición de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos por su valor razonable en dicha fecha, siempre y cuando este valor pueda ser medido con fiabilidad.

Dentro de los pasivos asumidos en la combinación de negocios, también se contabiliza en la fecha de adquisición cualquier pasivo contingente identificado, aunque el mismo no hubiese sido reconocido de acuerdo a los criterios generales de registro contable de provisiones por no ser probable la salida de beneficios económicos, siempre y cuando se corresponda con una obligación presente surgida de sucesos pasados y su valor razonable puede ser medido con fiabilidad. Los costes relacionados con la adquisición se registran como gastos en la cuenta de resultados.

#### **4.4 Activos biológicos**

El Grupo cultiva diversas especies forestales, principalmente el eucalipto, utilizadas como materia prima en la producción de pasta de celulosa y energía. En este sentido, se consideran activos biológicos los vuelos forestales. Los suelos forestales se valoran de acuerdo con la NIC 16 "Propiedad, planta y equipo" y se registran dentro del epígrafe "Propiedad, planta y equipo" del estado de situación financiera (véase Nota 4.2).



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

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

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

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

#### **4.5 Arrendamientos**

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

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

#### **4.6 Instrumentos financieros**

##### **Activos financieros**

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

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

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no se han producido reclasificaciones de activos financieros entre las categorías definidas en los párrafos previos.

##### ***Valoración inicial -***

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

#### *Valoración posterior -*

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

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

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

#### *Registro de bajas -*

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

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

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

#### **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.

#### **Pasivos financieros**

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

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

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

Los gastos financieros se registran según el criterio del devengo en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo. Por su parte, los costes de emisión se imputan como un gasto financiero utilizando

asimismo el método de tipo de interés efectivo y se añaden al importe en libros del instrumento en la medida en que no se liquidan.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Instrumentos de patrimonio y Acciones propias en cartera**

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

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

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

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

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

## **4.7 Estimación del valor razonable**

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

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

Las técnicas de valoración que se han empleado difieren en función de la tipología de instrumento; descuento de flujos de caja para derivados de tipo de interés y de tipo de cambio, Montecarlo-quantos 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 sobre el precio de la energía (mercado eléctrico - OMIP) se valoran de manera similar, en este caso, teniendo en cuenta los precios a futuro del subyacente.

De acuerdo con la aplicación de la NIIF 13, es necesario incluir el riesgo de crédito en la valoración de los pasivos financieros a valor razonable, que en el caso del Grupo son exclusivamente los derivados. La aplicación de esta norma ha supuesto un menor valor de los derivados pasivos de cobertura de tipo de interés al 31 de diciembre de 2016 por importe de 910 miles de euros (663 miles de euros al 31 de diciembre de 2015).

De acuerdo con dicha normativa, las valoraciones a valor razonable realizadas sobre los diferentes instrumentos financieros derivados quedan encuadradas en el nivel 1 en el caso de los contratos de commodities sobre el precio de la energía al estar referenciados a precios cotizados, y en el nivel 2 de la jerarquía de valores razonables establecida por la NIIF 13 en el resto de casos, al estar referenciados a variables observables, pero distintos de precios cotizados. No ha habido traspasos entre el Nivel 1 y el Nivel 2 durante los ejercicios 2016 y 2015.

#### **4.8 Existencias**

Las existencias de materias primas y productos terminados y en curso de fabricación se valoran a su precio de adquisición calculado mediante el precio medio ponderado, o al coste de producción.

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

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

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

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

Los derechos de emisión adquiridos se registran como existencias y se valoran inicialmente por su precio de adquisición, calculado mediante el método del precio medio ponderado, o a su valor neto de realización si éste fuera inferior.

Los derechos de emisión recibidos a título gratuito, conforme al régimen de comercio de derechos de emisión para el periodo 2013-2020, son registrados 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 CO<sub>2</sub> correspondientes, dicho ingreso se va imputando a resultados.

En la determinación del valor neto de realización de los derechos de emisión, en el caso de derechos que se incorporan al proceso de producción, no se realizan correcciones valorativas si se espera que los productos terminados a los que se incorporen sean vendidos por encima de su coste. Por su parte, los derechos adquiridos con la finalidad de obtener beneficios mediante las fluctuaciones de su precio de mercado se contabilizan a su valor razonable registrando los cambios de valor en resultados. 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 CO<sub>2</sub> realizadas a lo largo del ejercicio se registra un gasto en la línea "Otros Gastos de explotación" de la cuenta de resultados reconociendo una provisión cuyo importe se calcula en función de las toneladas de CO<sub>2</sub> 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 CO<sub>2</sub> emitidas se entregan a las autoridades, se dan de baja del balance tanto las existencias como la provisión correspondiente a los mismos, sin efecto en la cuenta de resultados.

#### **4.9 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.

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

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

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

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

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

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

#### **4.10 Reconocimiento de ingresos y gastos**

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

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

En el caso de la actividad de generación de energía, la regulación establece que las desviaciones entre los costes estimados para el cálculo de la tarifa de un año y los finalmente incurridos son corregidas en la tarifa de los años siguientes (valor de ajuste por desviaciones). Estas desviaciones son registradas como ingreso o gasto en el ejercicio en que se producen únicamente en aquellos casos en que su cobro está comprometido por parte del regulador.

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

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

#### **4.11 Provisiones y contingencias**

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

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

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

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

Al cierre del ejercicio 2016 se encontraban en curso distintos procedimientos judiciales y reclamaciones entablados contra el Grupo. Tanto los asesores legales como los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que la conclusión de estos procedimientos y reclamaciones no producirá un efecto significativo adicional al ya incluido en las presentes cuentas anuales (véase Nota 23).

#### **4.12 Indemnizaciones por despido**

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

El Grupo tiene constituida una provisión por este concepto por importe de 100 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 (334 miles de euros al 31 de diciembre de 2015 que se encuentra registrada en la cuenta "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar – Personal" del estado de situación financiera.

#### **4.13 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.

#### **4.14 Compromisos por pensiones**

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

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

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

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

El coste de estos compromisos, recogido en el epígrafe “Gastos de personal” de la cuenta de resultados en los ejercicios 2016 y 2015 ha ascendido a 1.817 miles de euros y 1.632 miles de euros, respectivamente.

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

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



#### **4.15 Prestaciones a los empleados- Planes de incentivos a largo plazo**

El 16 de marzo de 2016, la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante aprobó un “Plan de Incentivo a largo plazo para el periodo 2016-2018”. Este 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 último plan consiste en un % de la retribución fija anual media del periodo 2016-2018 y su consecución estará vinculada a tres objetivos:

1. El 50% al grado de consecución de los objetivos de EBITDA del Plan Estratégico 2016/2020 en el año 2018.
2. El 30% al incremento relativo del valor de la acción de ENCE respecto a una cesta de acciones de empresas del sector.
3. El 20% al grado de consecución por parte de cada beneficiario del Incentivo de los objetivos relacionados con el desarrollo del talento de su equipo de colaboradores directos.

Durante la vida de este plan, su valor razonable, en la parte correspondiente a los objetivos vinculados a la evolución de la acción de la Sociedad Dominante, ha sido determinado mediante el método de Montecarlo-quanto para planes de retribución basados en cesta de acciones, métodos de general aceptación para este tipo de instrumentos financieros. Por su parte, el pasivo asociado al objetivo de EBITDA se estima teniendo en consideración la información más actualizada sobre la evolución prevista del Grupo, y el correspondiente al desarrollo del talento se ha estimado considerando que se cumplirá íntegramente.

El importe del incentivo se satisfará en un 30% en metálico y en un 70% mediante la entrega de acciones de la Sociedad.

El gasto devengado por este concepto al 31 de diciembre de 2016 asciende a 984 miles de euros y se encuentra recogido en; i) el epígrafe “Otros Instrumentos de patrimonio neto” del Estado de Situación Financiera Consolidado por la parte correspondiente a la liquidación en acciones por importe de 689 miles de euros antes de considerar el efecto fiscal y ii) en el epígrafe “provisiones a largo plazo” del Estado de Situación Financiera Consolidado por la parte correspondiente a la liquidación en metálico por importe de 295 miles de euros (véase nota 23).

Por otra parte, durante el ejercicio 2015 se completó la liquidación del “Plan de incentivos a largo plazo de ENCE Energía y Celulosa S.A. para el periodo 2010-2015” con un impacto en los resultados de dicho ejercicio de 1.929 miles de euros, y el devengo del “Plan de Incentivo a largo plazo para el periodo 2013-2015”, reconociéndose una obligación por importe de 2.063 miles de euros que ha sido desembolsada en 2016 (véase Nota 23).

#### **4.16 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 periodo para los elementos subvencionados o, en su caso, cuando se produzca su enajenación o corrección valorativa por deterioro.

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

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

#### **4.17 Estado de flujos de efectivo**

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

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

#### **4.18 Transacciones con vinculadas**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.21 Información financiera por segmentos**

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

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

#### **4.22 Beneficio por acción**

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

Por su parte, el beneficio por acción diluido se calcula como el cociente entre el resultado neto del período atribuible a los accionistas ordinarios ajustados por el efecto atribuible a las acciones ordinarias potenciales con efecto dilutivo y el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el período, ajustado por el promedio ponderado de las acciones ordinarias que serían emitidas si se convirtieran todas las acciones ordinarias potenciales en acciones ordinarias de la sociedad. A estos efectos se considera que la conversión tiene lugar al comienzo del período o en el momento de la emisión de las acciones ordinarias potenciales, si éstas se hubiesen puesto en circulación durante el propio período.

Dado que no existen acciones ordinarias potenciales con efecto dilutivo, el beneficio básico y el diluido por acción, correspondientes a los ejercicios 2016 y 2015 coinciden.

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

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

La Ley 24/2013, de 26 de diciembre del Sector Eléctrico, establece como principio rector el principio de sostenibilidad económica y financiera del sistema eléctrico, limitando los desajustes por déficit de ingresos. La Ley abandona los conceptos diferenciados de régimen ordinario y especial y procede a una regulación unificada,

sin perjuicio de las consideraciones singulares que sea preciso establecer determinando que el régimen retributivo de las energías renovables, cogeneración y residuos se basa en la participación en el mercado de estas instalaciones, complementando los ingresos de mercado con una retribución regulada específica que permite a estas tecnologías competir en nivel de igualdad con el resto de tecnologías de generación.

Al regirse por el principio de sostenibilidad económica y financiera del sistema eléctrico, cualquier medida regulatoria que provoque un aumento en los gastos o una reducción de los ingresos del sistema eléctrico debe incorporar una reducción equivalente de otras partidas que asegure el equilibrio del sistema. Por lo tanto, se descarta la posibilidad de una nueva acumulación de déficit, al establecerse la obligación de revisar de forma automática, desde 2014 en adelante, los peajes y cánones si los desequilibrios temporales entre los ingresos y los gastos del sistema eléctrico superan 1) el 2% de los ingresos estimados del sistema en un ejercicio, o bien 2) la deuda acumulada por desajustes de ejercicios anteriores no podrá superar el 5% de los ingresos estimados del sistema para el ejercicio.

La parte del desajuste que, sin exceder dichos límites, no se compense por subida de peajes y cargos será financiada por los sujetos del sistema de liquidación, de forma proporcional a la retribución que les corresponda por la actividad que realicen. Las cantidades aportadas por este concepto serán devueltas en las liquidaciones correspondientes a los cinco años siguientes reconociéndose un tipo de interés.

El 10 de junio 2014, se publicó el Real Decreto 413/2014 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 nuevo sistema de retribución específica consiste en la suma de:

- "retribución a la inversión" (€/MW) para cubrir, en su caso, los costes de inversión que no se pueden recuperar de la venta de electricidad en el mercado;
- "retribución a la operación" (€/MWh) para cubrir, en su caso, la diferencia entre los costes de explotación y los ingresos obtenidos en el mercado eléctrico.

Este nuevo sistema de retribución específica se calculará sobre la base de una instalación tipo durante su vida útil regulatoria y referenciado a la actividad llevada a cabo por una empresa eficiente y bien gestionada en función de los siguientes estándares; 1) los ingresos provenientes de la venta de energía, 2) los gastos de operación necesarios para la actividad; y 3) el valor de la inversión inicial.

Este sistema 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 para el primer período regulatorio que finaliza el 31 de diciembre de 2019, (es decir, 7,398% antes de impuestos).

Se establecen períodos regulatorios de seis años y sub-períodos de tres años. Los parámetros de remuneración relacionados con las previsiones de los precios de mercado pueden revisarse cada tres años, incorporando los desvíos producidos en el sub-período. Cada seis años se podrán revisar los parámetros estándares de las instalaciones; excepto el valor de inversión inicial y la vida útil regulatoria que permanecerán invariables a lo largo de la vida de las instalaciones. Igualmente cada seis años se podrá revisar el tipo de interés de retribución, pero sólo para las retribuciones a futuro. La retribución a la operación de una tecnología que depende de los precios del combustible se puede ajustar al menos una vez al año.

Por otra parte, el servicio de interrumpibilidad al que están adscritas nuestras plantas de producción de celulosa de Pontevedra y Navia consiste en la reducción de su potencia activa en respuesta a una orden de reducción dada por el operador del sistema. Esta orden se dará atendiendo a las necesidades que surjan en la operación del sistema eléctrico, de acuerdo a criterios de seguridad y de menor coste. La asignación del servicio de interrumpibilidad se realiza a través de un procedimiento de subastas gestionado por el operador del sistema tal y como se establece en la Orden IET/2013/2013, garantizando así, la efectiva prestación de dicho servicio y su realización al menor coste para el sistema eléctrico.

## **6. Exposición al riesgo**

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

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

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

### **6.1 Riesgos de mercado**

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

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

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

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

Tomando como base la cifra de negocios del Grupo del año 2016 y el precio medio de ésta como base, una variación del 5% en el precio internacional de pasta en euros, provocaría una variación en la cifra de negocios en aproximadamente un 3,5%.

#### **Suministro de madera**

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



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

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

Tomando como base las compras de madera del Grupo del año 2016, 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 9,1 millones de euros.

### **Regulación energética**

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

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

Tomando como base la cifra de negocios del Grupo del año 2016 y como precio de base el medio del año, una variación del 5% en las tarifas que determinan los ingresos procedentes de la actividad energética, provocaría una variación en la cifra de negocios del 1,3%, 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; CO<sub>2</sub>, etc. Cambios futuros en la regulación podrían provocar incrementos en las inversiones y gastos incurridos para cumplir con sus requerimientos.

### **Tipo de cambio**

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

Para mitigar este riesgo la política de gestión del Grupo contempla la posibilidad de contratar coberturas de tipo de cambio de forma complementaria a la gestión del riesgo de evolución del precio de la pasta de celulosa, evaluándose de forma continua la necesidad y posibilidad de utilización de estas coberturas (véase Nota 27).

Tomando como base la cifra de negocios del Grupo del año 2016, una apreciación del dólar del 5% provocaría un incremento en la cifra de negocios antes de coberturas en aproximadamente un 3,5%.

## **6.2 Riesgo de Crédito**

El riesgo de crédito surge cuando la contraparte tercera incumple con sus obligaciones contractuales. En este sentido, la principal exposición al riesgo de crédito se corresponde con los saldos pendientes de cobro a clientes y otros deudores recogidos en el epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" y los derivados

contratados y saldos depositados en entidades financieras recogidos en los epígrafes “Inversiones financieras temporales a corto plazo” y “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” del estado de situación financiera.

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

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

Adicionalmente Ence ha constituido un Comité de Riesgos Global que efectúa un seguimiento periódico de la evolución del mercado de la celulosa, los saldos vencidos y el riesgo asumido por cliente.

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

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

#### **Inversiones financieras**

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

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

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

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

1. Asegurar la continuidad de las operaciones en cualquier entorno de precios de celulosa.
2. Soportar la capacidad de expansión de los distintos negocios desarrollados a través del mantenimiento de una estructura de capital sólida y un nivel de liquidez adecuado.
3. Establecer el endeudamiento neto adecuado en función del perfil de potencial volatilidad de los ingresos de cada uno de los negocios. En este sentido para el Negocio de Celulosa se han establecido en niveles que no superen en 2,5 veces el resultado bruto de explotación recurrente considerando un precio de la celulosa y del dólar medios del ciclo y de 5 veces en el Negocio de Energía.
4. Diversificar utilizando las mejores fuentes de financiación aplicables a cada negocio, actualmente Mercado de Capitales para el Negocio de Celulosa y Financiación Bancaria de Proyectos en el caso del Negocio de Energía (véase Nota 24).

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

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

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

La información relativa al análisis de los vencimientos de los pasivos financieros a que hace referencia la NIIF 7 se encuentra recogida en las Notas 24, 25, 26 y 27 incluidas en esta memoria.

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

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

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

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

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

La preparación de estas cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016 bajo NIIF-UE requiere la realización de asunciones y estimaciones que tienen un impacto sobre el importe de los activos, pasivos, ingresos, gastos y desgloses con ellos relacionados. Las políticas contables y operaciones que incorporan asunciones y estimaciones de gestión con un impacto significativo en estas cuentas anuales consolidadas son las siguientes:

- Los impactos de los cambios regulatorios aplicables al sector energético en España (Nota 23).
- El valor razonable de los activos netos adquiridos en combinaciones de negocios (Nota 2).
- Los deterioros en el valor de los activos industriales derivados del cese de actividad de producción de celulosa en la planta de Huelva (Nota 23).
- El cálculo del Impuesto sobre Beneficio y el valor recuperable de los activos por impuesto diferido (Nota 28).
- Las hipótesis empleadas en el cálculo de determinados compromisos con el personal (Nota 4.15).
- El valor razonable de determinados activos, principalmente instrumentos financieros (Notas 4.6, 26 y 27).
- El valor recuperable de determinados activos, principalmente activos biológicos y activos relativos al cierre de Huelva (Notas 4.4, 15 y 16).
- La vida útil de los activos materiales e intangibles (Notas 4.1 y 4.2).
- El cálculo de las provisiones necesarias para hacer frente a los riesgos derivados de litigios en curso e insolvencias (Notas 19 y 23).

Algunas de estas políticas contables requieren la aplicación de juicio en la selección de las asunciones adecuadas para determinar estas estimaciones. En este sentido, estas asunciones y estimaciones se basan en la



experiencia histórica, el asesoramiento de expertos independientes, previsiones y otras circunstancias y expectativas al cierre del ejercicio.

Por su naturaleza, estos juicios están sujetos a un grado inherente de incertidumbre, por lo que los resultados reales podrán diferir de forma significativa de las estimaciones y asunciones utilizadas. A la fecha de preparación de las presentes cuentas anuales consolidadas no se esperan cambios relevantes en las estimaciones, por lo que no existen perspectivas de ajuste de significación a los valores en los activos y pasivos reconocidos a 31 de diciembre de 2016.

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 con posterioridad a la formulación de esta información financiera obliguen a modificarla (al alza o a la baja) a futuro, lo que se haría, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la correspondiente cuenta de resultados consolidada. Las políticas contables más significativas del Grupo se describen con mayor detalle en la Nota 4.

## 8. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las actividades del Grupo en los ejercicios 2016 y 2015 es como sigue:

Miles de euros	Año 2016			Año 2015		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado
<b>Magnitudes operativas-</b>						
Ventas Celulosa (Toneladas)	923.408	-	923.408	885.280	-	885.280
Ventas de energía (Mwh)	679.700	628.386	1.308.086	709.464	615.397	1.324.861
<b>Ingresos-</b>						
Celulosa	428.849	-	428.849	483.072	-	483.072
Energía eléctrica	66.616	94.078	160.694	72.249	95.251	167.500
Madera y servicios forestales	15.898	7	15.905	13.340	-	13.340
Ventas otros segmentos	2.893	1.899	-	1.110	1.756	-
	<b>514.256</b>	<b>95.984</b>	<b>605.448</b>	<b>569.771</b>	<b>97.007</b>	<b>663.912</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y la agregación de los negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en el ejercicio 2016 y 2015 por 4.792 miles de euros y 2.866 miles de euros, respectivamente.

Durante el ejercicio 2016 las sociedades del Grupo han efectuado ventas en moneda distinta del euro, principalmente dólar estadounidense, por importe de 138,3 millones de euros (101,6 millones de euros en 2015).

### 8.1 Distribución geográfica de los ingresos

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

Porcentaje / Ventas celulosa	2016	2015
Alemania	22,9	25,8
España	14,3	17,2
Italia	12,9	12,5
Polonia	8,3	5,3
Francia	6,7	6,5
Turquía	5,3	3,7
Austria	5,0	9,3
Reino Unido	3,6	2,2
Portugal	3,5	2,0
Eslovenia	2,9	3,9
Hungría	2,9	1,4
Grecia	1,7	2,6
Holanda	1,4	3,5
Otros	8,6	4,1
	<b>100</b>	<b>100</b>

Sólo un cliente concentra un volumen de ventas que representa más del 10% de la cifra de ingresos de celulosa del Grupo.

## 9. Aprovisionamientos

El consumo de materias primas y otras materias consumibles en 2016 y 2015 se desglosa en:

Miles de euros	31/12/2016			31/12/2015		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado
Compras	216.011	23.184	235.704	224.754	16.675	239.472
Variación de existencias de materias primas y auxiliares	367	2.218	2.585	1.830	(1.227)	603
Otros gastos externos	27.378	3.878	29.962	24.986	7.923	32.909
	<b>243.756</b>	<b>29.280</b>	<b>268.251</b>	<b>251.570</b>	<b>23.371</b>	<b>272.984</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y la agregación de los negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en 2016 y 2015 por 4.785 miles de euros y 1.957 miles de euros, respectivamente.

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

## 10. Personal

Los gastos de personal incurridos en los ejercicios 2016 y 2015 son los siguientes:

Miles de euros	31/12/2016			31/12/2015		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado
Sueldos y salarios	48.272	2.875	51.147	45.240		45.240
Seguridad Social	11.095	654	11.749	10.855		10.855
Compromisos por pensiones y otros gastos sociales	2.957	110	3.067	2.709		2.709
				58.804		58.804
Planes de retribución a largo plazo	929	55	984	3.333		3.333
Indemnizaciones	1.040	441	1.481	389		389
	<b>64.293</b>	<b>4.135</b>	<b>68.428</b>	<b>62.526</b>		<b>62.526</b>

Durante el 2016 se han llevado a cabo distintas medidas para completar la separación de los negocios "Celulosa" y "Energía". Entre otras, se han traspasado al negocio "Energía" las 89 personas que desarrollan su actividad íntegramente en este negocio, así como determinados activos ubicados en el Complejo Industrial de Huelva y que dan servicio a la instalación Huelva 41 MW.

### 10.1 Datos de plantilla

La plantilla media del Grupo de los ejercicios 2016 y 2015 es la siguiente:

Categoría Profesional	Número Medio de Empleados del Ejercicio					
	2016			2015		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	6	1	7	6	1	7
Contrato individual	221	64	285	196	56	252
Convenio colectivo	404	55	459	400	57	457
Temporales	102	38	140	79	37	116
	<b>733</b>	<b>158</b>	<b>891</b>	<b>681</b>	<b>151</b>	<b>832</b>

Asimismo la distribución de la plantilla del Grupo al 31 de diciembre de 2016 y 2015, detallada por categoría y sexo, es el siguiente:

Categoría Profesional	Número de Empleados al cierre del Ejercicio					
	2016			2015		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	7	1	8	6	1	7
Contrato individual	220	68	288	218	58	276
Convenio colectivo	408	59	467	399	57	456
Temporales	82	32	114	78	35	113
	<b>717</b>	<b>160</b>	<b>877</b>	<b>701</b>	<b>151</b>	<b>852</b>

Al 31 de diciembre de 2016 el número de empleados con una discapacidad superior al 33% es de 14 personas.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el Consejo de Administración está formado por 13 consejeros, de los que 12 son varones. Dos de ellos actúan en representación de entidades jurídicas.

## 11. Otros gastos de explotación

El detalle de este epígrafe de las cuentas de resultados consolidadas de los ejercicios 2016 y 2015 es como sigue:

Miles de euros	31/12/2016			31/12/2015		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado
Servicios exteriores	117.722	24.620	128.845	103.608	40.292	135.178
Consumo derechos de emisión (Notas 18 y 23)	1.600	5	1.605	1.002	(619)	1.652
Tributos y otros gastos de gestión	3.174	295	3.469	3.328	180	3.507
Impuesto de generación de energía eléctrica	4.687	6.609	11.296	5.084	6.692	11.777
Variación de las provisiones de tráfico y otros	(257)	45	(212)	885	(391)	494
Impactos cambio regulatorio negocio energético (Nota 23)	-	-	-	-	(4.658)	(4.658)
Impactos Cierre Fabrica Huelva (Nota 23)	145	-	145	2.371	-	2.371
Otros gastos no recurrentes	10.127	4.244	14.319	7.151	442	7.593
	<b>137.198</b>	<b>35.818</b>	<b>159.467</b>	<b>123.429</b>	<b>41.938</b>	<b>157.914</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y la agregación de los negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en 2016 y 2015 por 13.549 miles de euros y 7.453 miles de euros, respectivamente.

La cuenta "Otros gastos no recurrentes" incluye 2.857 miles de euros correspondientes a la diferencia entre la retribución a la energía renovable prevista para el periodo 2013-2015 en la planta de generación con biomasa Huelva 41 MW y la finalmente reconocida por el regulador (véase Nota 19). Adicionalmente en este apartado se incluyen gastos de promoción de nuevos proyectos, gastos de consultoría para la mejora de eficiencia de las plantas y el impacto de averías de maquinaria extraordinarias.

### 11.1 Servicios exteriores

El desglose por conceptos del gasto de servicios exteriores de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de euros	31/12/2016			31/12/2015		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total
Transportes, fletes y costes comerciales	32.787	80	32.867	33.502	352	33.854
Suministros	31.409	708	32.117	38.141	650	37.919
Reparaciones y conservación	14.801	6.449	21.250	15.762	5.233	20.995
Arrendamientos y cánones	4.652	394	4.972	3.042	2.190	4.791
Primas de seguros	2.934	466	3.400	3.532	394	3.926
Servicios de profesionales independientes	3.863	278	4.141	4.599	217	4.816
Servicios bancarios y similares	1.084	70	1.154	1.363	12	1.375
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	658	-	658	718	-	718
Gastos de investigación y desarrollo	1.576	-	1.576	1.373	-	1.373
Otros servicios	23.958	16.175	26.710	1.577	31.244	25.411
	<b>117.722</b>	<b>24.620</b>	<b>128.845</b>	<b>103.609</b>	<b>40.292</b>	<b>135.178</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y la agregación de los

negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en 2016 y 2015 por 13.497 miles de euros y 8.723 miles de euros, respectivamente.

ENCE tiene contratado un seguro de responsabilidad civil que cubre a todos sus administradores y directivos por daños ocasionados por actos u omisiones en el ejercicio de su cargo. Su coste en 2016 ha sido de 28 miles de euros.

### 11.2 Honorarios de auditoría

Durante los ejercicios 2016 y 2015, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros servicios prestados por el auditor del Grupo, o por empresas vinculadas al auditor han sido los siguientes:

Miles de Euros	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Servicios de auditoría	143	170
Otros servicios (*)	17	200

(\*) En 2016 y 2015 este importe incluye 14 miles de euros y 144 miles de euros, respectivamente, de otros servicios relacionados con auditoría

### 11.3 Arrendamientos

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 el Grupo tiene contratadas con determinados arrendadores las siguientes cuotas de arrendamiento, de acuerdo con los actuales contratos en vigor, sin tener en cuenta repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente:

Miles de Euros	31/12/2016	31/12/2015
Menos de un año	2.160	2.405
Entre uno y cinco años	7.000	7.159
Más de cinco años	10.118	10.396
	<b>19.278</b>	<b>19.960</b>

El Grupo gestiona a través de arriendos y consorcios 25.303 hectáreas en 2016 (26.304 hectáreas en 2015) de patrimonio forestal destinadas a la producción de activos biológicos. La duración media de estos contratos es de 30 años.

Adicionalmente el canon asociado a la concesión administrativa en la que se ubica la planta de producción de celulosa de Pontevedra asciende a 1.576 miles de euros anuales (véase Nota 15.4).

## 12. Gastos financieros

El detalle de este epígrafe de las cuentas de resultados consolidadas de los ejercicios 2016 y 2015 es como sigue:

Miles de euros	31/12/2016			31/12/2015		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total
Bono Hig Yield	13.438	-	13.438	17.348	-	17.348
Project finance	-	3.068	3.068	-	3.686	3.686
Líneas de crédito, factoring y confirming	1.575	-	1.575	1.559	37	1.596
Comisiones imputadas a resultados	1.900	521	2.421	3.777	-	3.777
Activación costes financieros	(79)	-	(79)	(115)	-	(115)
Gasto financiero EEGG	202	2.468	-	4.320	4.617	-
Otros	-	-	-	4	-	4
	<b>17.036</b>	<b>6.057</b>	<b>20.423</b>	<b>26.893</b>	<b>8.340</b>	<b>26.296</b>
Costes extraordinarios asociados a refinanciaciones-						
Por cancelación Bono 2013	-	-	-	23.196	-	23.196
Por refinanciación Project Finance	-	-	-	-	2.934	2.934
				<b>23.196</b>	<b>2.934</b>	<b>26.130</b>
Derivados-						
Liquidación IR Swap – Project finance	-	(59)	(59)	-	1.510	1.510
Liquidación Equity Swap	-	-	-	(15)	-	(15)
		<b>(59)</b>	<b>(59)</b>	<b>(15)</b>	<b>1.510</b>	<b>1.495</b>
	<b>17.036</b>	<b>5.998</b>	<b>20.364</b>	<b>50.074</b>	<b>12.784</b>	<b>53.921</b>

(\*) La diferencia entre la información del “Grupo Consolidado” al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y la agregación de los negocios “Celulosa” y “Energía” se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en 2016 y 2015 por 2.670 miles de euros y 8.937 miles de euros, respectivamente.

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

Por otra parte, con fecha 31 de julio de 2015 se completó la refinanciación de los Project Finance que financian las plantas de generación de energía con biomasa Huelva 50 MW y Mérida 20 MW (véase Nota 24). Los costes asociados a la financiación cancelada imputados a resultados en 2015 fueron de 2.934 miles de euros.

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

### 13. Segmentos de operación

El Grupo ha definido los siguientes segmentos de reporte, sobre los que dispone de información financiera completa e independiente que es revisada periódicamente junto a la información operativa por la alta Dirección para la toma de decisiones sobre la asignación de recursos y la evaluación de su rendimiento, y que se agrupan entorno a dos líneas de negocio del Grupo de acuerdo al siguiente detalle:

#### Negocio Celulosa-

Esta línea de negocio agrupa los siguientes segmentos de reporte:

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

#### Negocio Energía-

Esta línea de negocio/segmento incluye a las plantas de generación de energía eléctrica a partir de biomasa forestal y agrícola, desarrolladas y operadas de forma separada e independiente al negocio "celulosa". En este segmento se incluyen actualmente las plantas de generación de energía con biomasa de Huelva 50MW, Huelva 41 MW, Mérida 20 MW, Ciudad Real 16 y Jaén 16 (véase Nota 1).

Al objeto de ampliar la información contenida en este apartado, se adjunta como Anexo a estas cuentas anuales el estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2016 y 2015 así como la cuenta de resultados consolidada y estado de flujos de efectivo de los ejercicios 2016 y 2015 desglosada por los negocios "Celulosa" y "Energía".

### 13.1 Información por segmento de operación

A continuación se detalla la información por segmentos de actividad para los ejercicios 2016 y 2015, basada en la información de gestión disponible utilizada periódicamente:



Año 2016

Miles de Euros

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Celulosa	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Celulosa	Negocio y segmento de Energía	Ajustes y eliminaciones	Total
<b>Cifra negocio:</b>								
De terceros	508.153	2.934	276	-	511.363	94.085	-	605.448
De otros segmentos	2.465	7.157	511	(7.240)	2.893	1.899	(4.792)	-
<b>Total ingresos:</b>	<b>510.618</b>	<b>10.091</b>	<b>787</b>	<b>(7.240)</b>	<b>514.256</b>	<b>95.984</b>	<b>(4.792)</b>	<b>605.448</b>
<b>Resultados:</b>								
<b>EBITDA (*)</b>	<b>88.350</b>	<b>6.925</b>	<b>241</b>	<b>(99)</b>	<b>95.417</b>	<b>30.151</b>	<b>-</b>	<b>125.568</b>
<b>Beneficio de explotación</b>	<b>36.552</b>	<b>16.355</b>	<b>4</b>	<b>(11)</b>	<b>52.900</b>	<b>19.823</b>	<b>-</b>	<b>72.723</b>
Ingresos financieros	12.332	-	74	(9.761)	2.645	310	(2.670)	285
Gastos financieros	(17.114)	(4.155)	(150)	4.383	(17.036)	(5.998)	2.670	(20.364)
Derivados de cobertura	(100)	-	-	-	(100)	-	-	(100)
Diferencias de cambio	164	-	(1.616)	-	(1.452)	6	-	(1.446)
Impuesto sobre beneficios	(5.342)	(3.419)	32	-	(8.729)	(3.658)	-	(12.387)
<b>Beneficio del ejercicio</b>	<b>26.492</b>	<b>8.781</b>	<b>(1.656)</b>	<b>(5.389)</b>	<b>28.228</b>	<b>10.483</b>	<b>-</b>	<b>38.711</b>
<b>Inversión</b>	<b>59.310</b>	<b>2.587</b>	<b>2.418</b>		<b>64.315</b>	<b>6.533</b>	<b>(2.736)</b>	<b>68.112</b>
Amortización y agotamiento forestal acumulado	(790.815)	(55.935)	(1.091)	-	(847.841)	(143.163)	3.407	(987.597)
Provisión y deterioro	(53.444)	(29.065)	(2.853)	-	(85.362)	(8.742)	-	(94.104)

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

Miles de Euros

	Celulosa (*)	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Celulosa	Negocio y segmento de Energía (*)	Ajustes y eliminaciones	Total
<b>Activos</b>								
No corrientes	781.377	165.928	4.623	(130.284)	821.644	248.044	(270.405)	799.283
Corrientes	256.045	6.467	3.713	(4.567)	261.658	134.823	(32.486)	363.995
<b>Total activos (a)</b>	<b>1.037.422</b>	<b>172.395</b>	<b>8.336</b>	<b>(134.851)</b>	<b>1.083.302</b>	<b>382.867</b>	<b>(302.891)</b>	<b>1.163.278</b>
<b>Pasivos</b>								
No corrientes	326.732	74.545	4.426	(78.650)	327.053	188.313	(71.798)	443.568
Corrientes	187.306	3.065	1.708	(5.170)	186.909	51.671	(32.491)	206.089
<b>Total pasivos (a)</b>	<b>514.038</b>	<b>77.610</b>	<b>6.134</b>	<b>(83.820)</b>	<b>513.962</b>	<b>239.984</b>	<b>(104.289)</b>	<b>649.657</b>

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

Año 2015

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Miles de Euros							TOTAL
	Celulosa	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Negocio CELULOSA	Negocio y segmento ENERGÍA	Ajustes y eliminaciones	
<b>Cifra negocio:</b>								
De terceros	564.077	3.985	599	-	568.661	95.251	-	663.912
De otros segmentos	841	8.410	-	(8.142)	1.109	1.756	(2.865)	-
<b>Total ingresos:</b>	<b>564.918</b>	<b>12.395</b>	<b>599</b>	<b>(8.142)</b>	<b>569.770</b>	<b>97.007</b>	<b>(2.865)</b>	<b>663.912</b>
<b>Resultados:</b>								
<b>EBITDA (*)</b>	<b>151.887</b>	<b>4.718</b>	<b>1.387</b>	<b>-</b>	<b>157.992</b>	<b>35.061</b>	<b>(1.268)</b>	<b>191.785</b>
<b>Resultado de explotación</b>	<b>96.594</b>	<b>10.024</b>	<b>1.043</b>	<b>3</b>	<b>107.664</b>	<b>25.829</b>	<b>(258)</b>	<b>133.235</b>
Ingresos financieros	36.351	-	-	(27.959)	8.392	4.322	(12.370)	344
Gastos financieros	(51.795)	(7.550)	(79)	7.727	(51.697)	(25.152)	8.938	(67.911)
Diferencias de cambio	325	-	1.053	-	1.378	(8)	-	1.370
Impuesto sobre beneficios	(13.724)	(2.646)	85	(76)	(16.361)	(611)	(211)	(17.183)
<b>Beneficio / (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>67.751</b>	<b>(172)</b>	<b>2.102</b>	<b>(20.305)</b>	<b>49.376</b>	<b>4.380</b>	<b>(3.901)</b>	<b>49.855</b>
<b>Inversión (**)</b>	<b>54.864</b>	<b>3.224</b>	<b>2.336</b>	<b>-</b>	<b>60.424</b>	<b>4.679</b>	<b>-</b>	<b>65.103</b>
Amortización y agotamiento forestal acumulado	(608.511)	(53.246)	(847)	-	(662.604)	(37.315)	3.407	(696.512)
Provisión y deterioro	(6.178)	(32.115)	(2.853)	-	(41.146)	(12.518)	-	(53.664)

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

(\*\*) No incluye derechos de emisión

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

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

## 13.2 Información por Planta productiva

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

Miles de euros							
31/12/2016	Fábrica de Pontevedra	Fábrica de Navia	Corporativo	Otros (a)	Subtotal	Eliminaciones	Total
<b>Magnitudes operativas:</b>							
Producción de celulosa (Tad)	422.257	509.186			931.443		931.443
Venta de celulosa (Tad)	414.693	508.715			923.408		923.408
Venta de energía (MWh)	194.731	484.968		628.386	1.308.085		1.308.085
<b>Operaciones continuadas:</b>							
Importe neto de la cifra de negocios	210.337	285.716		162.809	658.862	(53.414)	605.448
Resultado por operaciones de cobertura		711	(1.975)	2.235	971		971
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.821	(714)			1.107		1.107
Aprovisionamientos	(103.221)	(137.682)		(79.649)	(320.552)	52.301	(268.251)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>108.937</b>	<b>148.031</b>	<b>(1.975)</b>	<b>85.395</b>	<b>340.388</b>	<b>(1.113)</b>	<b>339.275</b>
Gastos de personal	(23.499)	(24.068)	(12.457)	(8.404)	(68.428)		(68.428)
Dotación a la amortización inmovilizado	(9.112)	(28.878)	(2.441)	(29.297)	(69.728)		(69.728)
Agotamiento reserva forestal				(7.151)	(7.151)		(7.151)
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	(6)	(71)	(25)	24.136	24.034		24.034
Otros gastos de explotación	(50.798)	(51.611)	(10.830)	(33.153)	(146.392)	1.113	(145.279)
Repercusión gastos de estructura	(13.238)	(12.278)	27.728	(2.212)			
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>12.284</b>	<b>31.125</b>		<b>29.314</b>	<b>72.723</b>		<b>72.723</b>
Resultado financiero negativo	(3.341)	(6.959)	-	(11.325)	(21.625)		(21.625)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>8.943</b>	<b>24.166</b>	-	<b>17.989</b>	<b>51.098</b>		<b>51.098</b>
Impuesto sobre beneficios	(2.168)	(5.858)		(4.361)	(12.387)		(12.387)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>6.775</b>	<b>18.308</b>		<b>13.628</b>	<b>38.711</b>		<b>38.711</b>

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

31/12/2015	Miles de euros						Total
	Fábrica de Pontevedra	Fábrica de Navia	Corporativo	Otros (a)	Subtotal	Eliminaciones	
<b>Magnitudes operativas:</b>							
Producción de celulosa (Tad)	429.054	469.112			898.166		898.166
Venta de celulosa (Tad)	424.459	460.821			885.280		885.280
Venta de energía (MWh)	215.152	494.312		615.397	1.324.860		1.324.860
<b>Operaciones continuadas:</b>							
Importe neto de la cifra de negocios	252.351	410.930	42	121.745	785.068	(121.156)	663.912
Resultado por operaciones de cobertura		(586)	(287)	(757)	(1.630)		(1.630)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.939	2.953		(92)	4.800		4.800
Aprovisionamientos	(110.147)	(227.645)	(16)	(55.368)	(393.176)	120.192	(272.984)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>144.143</b>	<b>185.652</b>	<b>(261)</b>	<b>65.528</b>	<b>395.062</b>	<b>(964)</b>	<b>394.098</b>
Gastos de personal	(20.917)	(21.776)	(13.925)	(5.908)	(62.526)		(62.526)
Dotación a la amortización inmovilizado	(17.795)	(26.645)	(1.979)	(12.561)	(58.980)		(58.980)
Agotamiento reserva forestal				(8.182)	(8.182)		(8.182)
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	513	317	7	7.775	8.612		8.612
Otros gastos de explotación	(30.423)	(53.034)	(9.939)	(47.355)	(140.751)	964	(139.787)
Repercusión gastos de estructura	(12.170)	(10.019)	26.097	(3.908)			
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>63.351</b>	<b>74.495</b>		<b>(4.611)</b>	<b>133.235</b>		<b>133.235</b>
Resultado financiero negativo	(21.857)	(23.897)		(20.443)	(66.197)		(66.197)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>41.494</b>	<b>50.598</b>		<b>(25.054)</b>	<b>67.038</b>		<b>67.038</b>
Impuesto sobre beneficios	(10.636)	(12.969)		6.422	(17.183)		(17.183)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>30.858</b>	<b>37.629</b>		<b>(18.632)</b>	<b>49.855</b>		<b>49.855</b>

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

## 14. Inmovilizado intangible

El movimiento habido durante los ejercicios 2016 y 2015 en las diferentes cuentas de activos intangibles y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Año 2016 - Miles de Euros	Saldo al 01/01/2016	Adiciones o Dotaciones	Trasposos (Notas 15 y 18)	Saldo al 31/12/2016
Aplicaciones informáticas	17.510	31	1.519	19.060
Derechos de emisión (Nota 18)	1.303	-	(1.303)	-
Gastos de desarrollo	12.340	2.418	2.334	17.092
Anticipos	2.366	2.765	(3.683)	1.448
Otros activos intangibles	2.092	1.075		3.167
<b>Total coste</b>	<b>35.611</b>	<b>6.289</b>	<b>(1.133)</b>	<b>40.767</b>
Aplicaciones informáticas	(9.019)	(2.152)		(11.171)
Gastos de desarrollo	(9.075)	(362)		(9.437)
Otros activos intangibles	(1.304)	(13)		(1.317)
<b>Total amortizaciones</b>	<b>(19.398)</b>	<b>(2.527)</b>		<b>(21.925)</b>
Gastos de desarrollo	(2.854)	-	-	(2.854)
Otros activos intangibles	(746)	-		(746)
<b>Total Deterioro</b>	<b>(3.600)</b>			<b>(3.600)</b>
<b>Total</b>	<b>12.613</b>			<b>15.242</b>

Año 2015 - Miles de Euros	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Trasposos	Saldo al 31/12/2015
Aplicaciones informáticas	10.300	2.924	(109)	4.395	17.510
Derechos de emisión (Nota 18)	5.784	624	(5.105)	-	1.303
Gastos de desarrollo	12.340	-	-	-	12.340
Anticipos	4.422	2.339	-	(4.395)	2.366
Otros activos intangibles	2.092	-	-	-	2.092
<b>Total coste</b>	<b>34.938</b>	<b>5.887</b>	<b>(5.214)</b>	<b>-</b>	<b>35.611</b>
Aplicaciones informáticas	(7.381)	(1.699)	61	-	(9.019)
Gastos de desarrollo	(8.956)	(119)	-	-	(9.075)
Otros activos intangibles	(1.303)	(1)	-	-	(1.304)
<b>Total amortizaciones</b>	<b>(17.640)</b>	<b>(1.819)</b>	<b>61</b>	<b>-</b>	<b>(19.398)</b>
Gastos de desarrollo	(2.854)	-	-	-	(2.854)
Otros activos intangibles	(746)	-	-	-	(746)
<b>Total Deterioro</b>	<b>(3.600)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.600)</b>
<b>Total</b>	<b>13.698</b>				<b>12.613</b>

Los trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado intangible en 2016 han sido de 2.025 miles de euros (2.334 miles de en 2015).

#### 14.1 Aplicaciones informáticas y otros activos

El Grupo continua focalizado en la mejora de los sistemas de información que son soporte de sus principales procesos de negocio, tras la implantación en 2015 de la plataforma SAP.

Asimismo, ENCE ha completado con éxito en junio 2016 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 transmisible. La inversión realizada en 2016, correspondiente a gastos de personal propio así como fundamentalmente servicios recibidos por parte de una de las compañías de ingeniería y consultoría líder en el sector, ha sido de 2.009 miles de euros. Estos costes se han capitalizado como "Gastos de desarrollo".

#### 14.2 Elementos totalmente amortizados

Los elementos del inmovilizado intangible totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2016 y 2015, principalmente gastos de desarrollo y aplicaciones informáticas, ascendían a 16.669 miles de euros y 16.243 miles de euros, respectivamente.

### 15. Propiedad, planta y equipo

El movimiento habido en las diferentes cuentas de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas en los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

Miles de euros - 2016	Saldo al 01/01/2016	Variaciones del perímetro (Nota 2)	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspaso de Mantenidos para la venta (Nota 17)	Traspasos	Saldo al 31/12/2016
Terrenos forestales	82.867	-	-	-	(2)	-	82.865
Otros terrenos	8.108	146	1.159	-	-	9	9.422
Construcciones	96.875	4.749	522	(33)	34	5.532	107.679
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.034.869	62.474	7.066	(6.798)	245.171	57.860	1.400.642
Otro inmovilizado	23.582	153	1.409	(1)	16.669	1.565	43.377
Anticipos e inmovilizado en curso	34.989	563	48.290	(386)	-	(65.858)	17.598
<b>Coste</b>	<b>1.281.290</b>	<b>68.085</b>	<b>58.446</b>	<b>(7.218)</b>	<b>261.872</b>	<b>(892)</b>	<b>1.661.583</b>
Construcciones	(58.632)	-	(2.168)	13	-	-	(60.787)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(556.142)	(43.966)	(60.905)	3.885	(176.567)	722	(832.973)
Otro inmovilizado	(12.688)	(63)	(4.128)	1	(8.673)	-	(25.551)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(627.462)</b>	<b>(44.029)</b>	<b>(67.201)</b>	<b>3.899</b>	<b>(185.240)</b>	<b>722</b>	<b>(919.311)</b>
Terrenos y construcciones	(1.985)	-	-	-	-	-	(1.985)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(8.334)	-	(10.714)	22.571	(55.932)	-	(52.409)
Otro inmovilizado	(1.579)	-	-	-	-	-	(1.579)
<b>Deterioros de valor</b>	<b>(11.898)</b>	<b>-</b>	<b>(10.714)</b>	<b>22.571</b>	<b>(55.932)</b>	<b>-</b>	<b>(55.973)</b>
<b>Total Neto</b>	<b>641.930</b>						<b>686.299</b>

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

## 15.1 Adiciones

El Grupo ha acometido inversiones en sus fábricas del Negocio Celulosa orientadas a mejorar la eficiencia del proceso productivo, a optimizar la generación de energía eléctrica y a mejorar en el respeto al medio ambiente así como mejoras en las plantas de generación de energía. Su desglose es el siguiente:

	Miles de Euros	
	Año 2016	Año 2015
Negocio celulosa:		
Navia	33.060	38.476
Pontevedra	22.378	9.084
Otros	-	687
Negocio energía:		
Huelva – 41 MW	1.682	4.526
Huelva – 50 MW	814	212
Otros	512	552
	<b>58.446</b>	<b>53.537</b>

Durante el año 2016 se ha completado la fase II del proyecto de ampliación en 40.000 toneladas, de la capacidad de producción de celulosa del complejo industrial de Navia (Asturias). Asimismo, se han llevado a cabo inversiones en dicha instalación orientadas a la mejora de eficiencia y reducción de costes de producción. Por su parte, el centro de Pontevedra ha desarrollado principalmente inversiones que potencian la fiabilidad medioambiental de la actividad, así como inversiones de reposición.

### Compromisos de inversión

El Grupo tiene comprometidas inversiones en sus fábricas al 31 de diciembre de 2016 que se desarrollarán en su mayor parte durante el año 2017 por 8,4 millones de euros.

Adicionalmente, la prórroga de la concesión en la que se ubica la planta de producción de Celulosa de Pontevedra se obtuvo en 2016 por un período de 50 años, que será ampliable a 60 años siempre que ENCE efectúe las siguientes inversiones (por un valor conjunto de 61 millones de euros) en los próximos años:

1. 30,2 millones de Euros que se destinarán a incrementar la capacidad y mejorar la eficiencia de la fábrica.
2. 27 millones de Euros que se destinarán a acometer inversiones orientadas a la mejora medioambiental, reduciendo de forma drástica el volumen del efluente, eliminando olores de proceso, ruidos y de vapores, e incrementando la fiabilidad medioambiental más allá de sus obligaciones legales.
3. 4 millones que ENCE dedicará al diseño y ejecución del proyecto de integración paisajística de su fábrica de Lourizán.

De este importe ya se han efectuado inversiones por 12,7 millones de euros y se han comprometido inversiones por 1,6 millones de euros.



Estos compromisos de inversión en Pontevedra se han considerado igualmente en el Pacto Ambiental suscrito con la Consellería de Medio Ambiente de la Xunta de Galicia (véase Nota 31), junto a otros compromisos como son la instalación de tres centros de bioenergía y una instalación de cogeneración con biomasa en Galicia con una inversión prevista de hasta 94 millones de euros.

## 15.2 Bajas y retiros

ENCE completó en el ejercicio 2015 el proceso de abandono de cultivos energéticos al que se vio obligada como consecuencia del cambio regulatorio aplicable al sector energético llevado a cabo en 2013-2014. Las bajas registradas en 2016 se corresponden principalmente con instalaciones de riego que se encontraban íntegramente deterioradas.

## 15.3 Bienes totalmente amortizados

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 el Grupo tenía elementos del inmovilizado material totalmente amortizados que seguían en uso conforme al siguiente detalle:

Miles de Euros	2016	2015
Construcciones	29.976	30.197
Maquinaria	265.845	229.646
Utilaje	1.149	1.056
Mobiliario	3.799	2.401
Otros	2.029	1.756
	<b>302.798</b>	<b>265.056</b>

## 15.4 Concesión de dominio público

La concesión de dominio público marítimo-terrestre sobre los terrenos en los que se asienta el centro de operaciones de Pontevedra le fue otorgada a ENCE por Orden Ministerial de 13 de junio de 1958 y presentaba su vencimiento el 29 de julio de 2018. Con fecha 20 de enero de 2016 el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, ha otorgado la prórroga de dicha concesión por un período de 60 años, esto es, hasta el 8 de noviembre de 2073. Del total de 60 años de nueva concesión, 10 años son consecuencia del compromiso por parte de ENCE de efectuar ciertas inversiones en la planta, según se indica en la Nota 15.1 anterior.

ENCE ha venido amortizando sus activos industriales ubicados en el complejo industrial de Pontevedra en función de su vida útil, con el límite del periodo de vigencia de la concesión, si este último era inferior. En este sentido, la prórroga de la Concesión Administrativa deja sin efecto dicha limitación que tiene, en consecuencia, un impacto positivo en la cuenta de resultados al reducirse el gasto por amortización de los activos industriales, que se ha estimado en aproximadamente 8,5 millones de euros.

## 15.5 Revalorizaciones

Al 1 de enero de 2004, fecha de transición a las NIIF-UE, se actualizaron los suelos forestales a su valor razonable. Dicho valor fue determinado por tasadores expertos e independientes y se considera como coste histórico de referencia de acuerdo a lo establecido por las Normas Internacionales de Contabilidad. La plusvalía por revalorización, una vez deducidos los correspondientes impuestos diferidos de pasivo por 13.876 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 (17.076 miles de euros al 31 de diciembre de 2015), asciende a 41.690 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 (51.290 miles de euros al 31 de diciembre de 2015) y se incluye en el

epígrafe “Ajustes en patrimonio por valoración” del patrimonio neto. Dicho valor de mercado se considera como coste histórico de referencia en fechas posteriores.

### 15.6 Deterioros de valor

El cese de la actividad de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva a finales de 2014 provocó que una parte de sus activos industriales dejaran de estar afectados a una actividad productiva, por lo que se inició un proceso activo para su venta.

En ese momento, los activos se clasificaron como “Activos no corrientes mantenidos para la venta” y su valor se ajustó, considerando el valor de mercado estimado en base a la tasación efectuada por un experto independiente de reconocido prestigio, en 44.744 miles de euros al estimarse el valor recuperable en 34.632 miles de euros.

En 2016 se ha llevado a cabo una actualización de la tasación efectuada en 2014 que ha determinado un incremento en el deterioro registrado en 2015 por 8.453 miles de euros. Por su parte en 2015 se obtuvo información de contraste de algunos de los activos no afectos a la actividad reconociéndose un deterioro por 6.000 miles de euros (véanse notas 17 y 23).

### 15.7 Política de seguros

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. Los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2016 es adecuada.

### 15.8 Otros aspectos

ENCE 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. En este sentido, ENCE ha iniciado la tramitación administrativa de una instalación que se ubicará en Huelva.

## 16. Activos biológicos

En el epígrafe “Activos biológicos” se incluyen exclusivamente los vuelos forestales del Grupo, ya que los terrenos propiedad del Grupo en los que se ubican los vuelos se presentan en el epígrafe “Propiedad, planta y equipo - terrenos forestales”. Su detalle es el siguiente de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de Euros	31/12/2016	31/12/2015
Vuelos destino Celulosa	82.768	86.814
Vuelos destino Cultivos Energéticos		663
Vuelos otros destinos	643	416
	<b>83.411</b>	<b>87.893</b>

Su movimiento durante los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

Año 2016	Miles de Euros				
	Saldo al 01/01/2016	Adiciones o Dotaciones	Retiros	Traspasos (Nota 17)	Saldo al 31/12/2016
<b>Negocio celulosa:</b>					
Vuelos forestales	164.214	2.751	(6.840)	(1.169)	158.956
Agotamiento de la reserva forestal	(40.523)	(6.701)	918	842	(45.464)
Deterioro de valor	(36.461)	-	5.410	327	(30.724)
	<b>87.230</b>	<b>(3.950)</b>	<b>(512)</b>	-	<b>82.768</b>
<b>Negocio energía:</b>					
Vuelos forestales	11.497	626	(6.776)	-	5.347
Agotamiento de la reserva forestal	(763)	(134)	-	-	(897)
Deterioro de valor	(10.071)	-	6.264	-	(3.807)
	<b>663</b>	<b>492</b>	<b>(512)</b>	-	<b>643</b>
	<b>87.893</b>				<b>83.411</b>

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

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

En los ejercicios 2016 y 2015 el Grupo ha realizado labores de plantación en 251 hectáreas y 28 hectáreas, respectivamente, y ha ejecutado labores de conservación y selvicultura sobre 2.199 hectáreas y 1.517 hectáreas, respectivamente.

### 16.1 Detalle de vuelos forestales

El detalle de los vuelos forestales al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Ejercicio 2016	Península Ibérica			
	Celulosa		Cultivos Energéticos	
	Hectáreas Productivas	Valor Neto Contable en Miles €	Hectáreas Productivas	Valor Neto Contable en Miles €
Edad en Años				
> 17	915	2.343	-	-
14 – 16	966	3.935	-	-
11 – 13	8.887	30.833	-	-
8 – 10	13.046	36.272	3	2
4 – 7	18.207	31.399	1.815	2.226
0 – 3	12.465	8.710	1.444	2.222
Deterioro activos biológicos	-	(30.724)	-	(3.807)
	<b>54.486</b>	<b>82.768</b>	<b>3.262</b>	<b>643</b>

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

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

## 16.2 Altas de vuelos forestales

El Grupo ha efectuado trabajos para su inmovilizado en 2016, correspondientes a servicios recibidos en concepto de plantación, conservación y selvicultura de plantaciones forestales, por importe de 3.298 miles de euros (6.188 miles de euros en 2015).

El Grupo ha capitalizado adicionalmente gastos financieros en sus vuelos forestales por 79 miles de euros en el ejercicio 2016 (115 miles de euros en el ejercicio 2015) y se presentan minorando el epígrafe "Otros gastos financieros" de la cuenta de resultados consolidada (véase Nota 12).

### 16.3 Retiros y deterioros de valor

El Grupo registró en 2014 deterioros en sus activos biológicos por 59.327 miles de euros. De este importe, 31.055 miles de euros tienen su origen en la pérdida de valor de los cultivos energéticos generada por el cambio regulatorio aplicable al sector energético en España. Estos cultivos se abandonaron de forma ordenada en 2015 (véase Nota 23).

Por otra parte el cese de la actividad de producción de celulosa en Huelva requirió identificar un uso alternativo al patrimonio forestal del Grupo en la zona sur de España, que sería su venta a terceros, opción que podría incorporar costes de venta adicionales, principalmente en concepto de transporte, así como el aprovechamiento de su biomasa en la generación de energía. Se han llevado a cabo test de deterioro de dichos activos de acuerdo a la metodología e hipótesis detalladas en la Nota 4.2, estimándose un valor de realización inferior al valor en libros al cierre del ejercicio 2016 por importe de 21.835 miles de euros, deterioro íntegramente dotado en 2014. Adicionalmente, en 2014 se deterioraron los activos forestales del norte de España en 8.956 miles de euros.

Un incremento en el precio de mercado de la madera del 1% supondría una reducción en el deterioro registrado por aproximadamente 2,4 millones de euros. Por su parte una reducción en el precio de venta de la madera tendría un impacto positivo en el deterioro registrado de igual cuantía.

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

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

El detalle de los "Activos no corrientes mantenidos para la venta" al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

Miles de Euros – 2016	Saldo al 01/01/2016	Consumos	Ventas	Traspasos (Nota 15)	Deterioros (Nota 15)	Saldo al 31/12/2016
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
Complejo industrial de Huelva	26.207		(346)	(20.700)	(899)	4.262
Suelo y vuelo forestal						
Suelo forestal	22.276		(20.187)			2.089
Vuelo forestal	1.855	(316)	(1.007)	-	-	532
<b>Total</b>	<b>50.338</b>	<b>(316)</b>	<b>(21.540)</b>	<b>(20.700)</b>	<b>(899)</b>	<b>6.883</b>

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

#### Complejo industrial de Huelva

El cese de la actividad de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva provocó que una parte de sus activos industriales dejaran de estar afectados a una actividad productiva y pasaran a estar mantenidos para su venta. Estos activos se valoran a su valor razonable, determinado considerando valoraciones efectuadas por expertos en esta tipología de activos y ofertas no vinculantes disponibles, lo que supuso el registro en el presente ejercicio y en anteriores de deterioros por 59.197 miles de euros (véanse Notas 15, 16 y 23).

Durante el 2015 y 2016 se han llevado a cabo distintas acciones para su venta que se han materializado parcialmente, por lo que se ha decidido reclasificar al epígrafe “Propiedad, planta y equipo” los activos industriales, actualmente no afectos a la actividad, y que se espera vender en un plazo superior a 12 meses o van a ser utilizados finalmente por el Grupo. Dicha reclasificación ha supuesto el registro en 2016 de la amortización no practicada en el periodo en que estos activos han estado clasificados como “mantenidos para la venta” por importe de 14.262 miles de euros (véase nota 15).

ENCE sigue desarrollando acciones concretas en el marco del plan previsto para la venta durante 2017 de los activos mantenidos para la venta.

#### Suelo y Vuelo Forestal

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

Durante 2016 se ha perfeccionado la venta de 1.736 hectáreas (1.328 hectáreas adicionales al 31 de diciembre de 2015), de las que un 67% eran regadíos, por un importe de 37.494 miles de euros (28.037 miles de euros al 31 de diciembre de 2015), generándose una plusvalía en su venta de 16.297 miles de euros (11.578 miles de euros adicionales al 31 de diciembre de 2015), que se encuentra recogida en el epígrafe “Deterioro de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial” de la cuenta de resultados al 31 de diciembre de 2016.

Adicionalmente al 31 de diciembre de 2016 se han suscrito contratos de arras por las 165 hectáreas restantes pendientes de venta, estimándose que su venta se materializará en el ejercicio 2017.

## 18. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2016	31/12/2015
Madera	17.394	19.201
Otras materias primas	859	1.210
Repuestos	21.862	20.876
Derechos de emisión CO2 (Nota 14)	1.263	-
Productos terminados	16.547	15.440
Anticipos a proveedores	566	636
Deterioro de valor (*)	(14.884)	(17.148)
	<b>43.607</b>	<b>40.215</b>

(\*) Referido principalmente a repuestos de lenta rotación.

No existe ninguna limitación en la disponibilidad de las existencias.

El Grupo mantenía suscritos al 31 de diciembre de 2016 contratos con suministradores para la adquisición, en los próximos cuatro años, de biomasa destinada a las plantas de generación de energía que conforman el negocio ENERGIA por 3,9 millones de toneladas.

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es adecuada.

### 18.1 Derechos de emisión CO2

Los movimientos habidos en relación a los derechos de emisión de CO2 titularidad del Grupo durante los ejercicios 2016 y 2015 han sido los siguientes:

	2016		2015	
	Número de Derechos	Miles de Euros	Número de Derechos	Miles de Euros
Saldo inicial	<b>122.605</b>	<b>1.303</b>	<b>376.241</b>	<b>5.784</b>
Asignaciones (Notas 22 y 23)	91.287	734	92.998	624
Devoluciones (*)	(162.503)	(1.564)	(346.634)	(5.105)
Adquisición	50.000	790	-	-
<b>Saldo final</b>	<b>101.389</b>	<b>1.263</b>	<b>122.605</b>	<b>1.303</b>

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

En noviembre de 2013, el Consejo de Ministros aprobó el Nuevo Plan de Asignación gratuita de derechos de emisión para el periodo 2013-2020 de acuerdo a los criterios adoptados por la Decisión 2011/278/UE de la Comisión Europea. En el marco de dicho Plan, el Grupo ha recibido en 2016 derechos correspondientes a 91.287 toneladas de CO2 valorados en 734 miles de euros (en 2015 se recibieron derechos correspondientes a 92.998 toneladas de CO2 valorados en 624 miles de euros).



El epígrafe "Provisiones" del pasivo a largo plazo del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge 1.605 miles de euros y 1.604 miles de euros, respectivamente, correspondientes al pasivo derivado del consumo en dichos ejercicios de 162.855 toneladas de CO<sub>2</sub> y 159.039 toneladas de CO<sub>2</sub>, respectivamente (véase Nota 23).

Por otra parte, el Grupo mantiene contratos de compra a plazo de derechos de emisión por un total de 551.000 toneladas de CO<sub>2</sub> a un precio de 15,87 euros por tonelada y ejercicio en 2017 y 2018. Se estima que una parte de los derechos sobre los que se ha suscrito un compromiso de compra, aproximadamente 234 miles de derechos, no serán consumidos en el periodo de vigencia del actual Plan 2013-2020, por lo que se ha optado por su valoración a mercado. El importe de la provisión correspondiente asciende a 2.190 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 (1.908 miles de euros al 31 de diciembre de 2015), recogida en el epígrafe "Provisiones a largo plazo" del estado de situación financiera consolidado adjunto (véase Nota 23).

## 19. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

La composición del epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" del activo del estado de situación financiera consolidado al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2016	31/12/2015
Cientes por ventas-		
Celulosa	47.431	73.401
Energía	29.803	40.515
Otros conceptos	4.126	1.466
Deudores varios	1.998	9.456
Deterioro de valor	(3.137)	(2.869)
	<b>80.221</b>	<b>121.969</b>

Los cambios regulatorios aplicables al sector energético español han incorporado entre otras medidas la obligatoriedad de financiar el déficit del sistema eléctrico por todos los sujetos que reciban retribuciones del operador del sistema (véase Nota 6). El saldo pendiente de cobro asociado a esta financiación al 31 de diciembre de 2016 asciende a 8.935 miles de Euros (4.840 miles de euros al 31 de diciembre de 2015).

En otro sentido, en la implementación de la Orden IET/1045/2014, de 16 de junio, inicialmente el Ministerio de Industria clasificó de forma incorrecta las plantas de Pontevedra 34,57 Mw, Navia 37 Mw y Huelva 41 Mw incluyéndolas en la categoría errónea. El Grupo inició los correspondientes expedientes para regularizar dicha clasificación habiéndose resuelto favorablemente durante el año 2015 los correspondientes a Navia y Pontevedra. Con fecha 20 de junio de 2016 se ha resuelto también de forma favorable el expediente relativo a Huelva 41 Mw propiciando el cobro de las primas reconocidas desde la entrada en vigor de la ley 24/2013, de 26 de diciembre del Sector Eléctrico asociadas a esta instalación, por importe de 28.838 miles de euros.

El período de crédito para la venta de pasta de celulosa se sitúa en media entre 60 y 65 días, y su valor razonable no difiere de forma significativa de su valor en libros.

El Grupo mantiene al 31 de diciembre de 2016 y 2015 saldos a cobrar en dólares americanos por 6,8 millones de Euros y 22,5 millones de Euros, respectivamente.

El Grupo tiene formalizado diversos contratos de factoring considerados sin recurso, dado que se transfieren al factor todos los riesgos inherentes a la realización del activo, con un límite disponible a 31 de diciembre de 2016 de 70.000 miles de Euros de los que están dispuestos 47.198 miles de Euros a cierre de ejercicio. (70.000

miles de Euros disponibles y 44.746 miles de Euros dispuestos al 31 de diciembre de 2015). El coste financiero asociado a los créditos cedidos se establece en el Euribor a 3 meses más un diferencial que se sitúa en el tramo 1%-2%.

## 20. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

La composición del epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar" del pasivo del estado de situación financiera consolidado al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2016	31/12/2015
Acreedores comerciales	129.768	139.101
Proveedores de inmovilizado	16.963	16.027
Remuneraciones pendientes de pago	7.438	6.945
	<b>154.169</b>	<b>162.073</b>

El período de pago medio de las compras de bienes y servicios oscila entre 70 y 75 días, y su valor razonable no difiere de forma significativa de su valor en libros.

El Grupo tiene formalizado diversos contratos de confirming sin recurso, con un límite disponible y un importe dispuesto al 31 de diciembre de 2016 de 105.000 miles de Euros y 56.503 miles de Euros respectivamente (105.000 miles de Euros y 58.377 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015).

El Grupo mantiene al 31 de diciembre de 2016 y 2015 saldos a pagar en dólares americanos por 144 y 37 miles de Euros, respectivamente.

La Ley 15/2010, de 5 de julio, contra la morosidad en las operaciones comerciales establece determinadas obligaciones de desglose de información en cuentas anuales sobre parte de las operaciones efectuadas por las compañías. En este sentido, el detalle de los pagos por operaciones comerciales efectuados en los ejercicios 2016 y 2015 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:

	2016	2015
Periodo Medio de pago a proveedores (Días)	67	57
Ratio de operaciones pagadas (Días)	69	57
Ratio de operaciones pendientes de pago (Días)	41	49
	Miles de Euros	
Total pagos realizados	509.762	527.898
Total pagos pendientes	38.970	43.112

## 21. Patrimonio neto

### 21.1 Capital social

El capital social de ENCE Energía y Celulosa, S.A., al 31 de diciembre de 2016 está representado por 250.272.500 acciones al portador de 0,9 Euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la estructura accionarial es la siguiente:

Accionista	%	
	31/12/2016	31/12/2015
Retos Operativos XXI, S.L.	26,7	26,5
Asúa Inversiones, S.L.	6,2	5,2
Alcor Holding, S.A.	5,9	5,9
Mendibea 2002, S.L.	5,6	5,4
Amber Capital UK LLP (*)	-	4,0
LSV Asset Management (*)	-	3,0
Autocartera	2,2	0,6
Free Float	53,4	49,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(\*) Accionista que ha comunicado una reducción de participación por debajo del 3% pasando a incluirse como "Free Float"

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

### 21.2 Reserva legal

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

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

### 21.3 Prima de emisión

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

### 21.4 Reservas en sociedades consolidadas por integración global

A continuación se presenta el desglose por sociedades del epígrafe "Patrimonio neto – Reservas en sociedades consolidadas por integración global" al 31 de diciembre de 2016 y 2015:

Miles de Euros	31/12/2016	31/12/2015
<b>Negocio CELULOSA-</b>		
Celulosas de Asturias, S.A.U.	125.232	115.165
Norte Forestal, S.A.U.	4.972	6.604
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	1.458	(12.351)
Iberflorestal, S.A.U.	(4.721)	(473)
Ibersilva, S.A.U.	(18.115)	(18.484)
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	(5.157)	(5.126)
Maderas Aserradas del Litoral, S.A.	(5.363)	(5.394)
Las Pléyades, S.A. (SAFI)	1.945	1.893
Sierras Calmas, S.A.	5.900	5.659
<b>Negocio ENERGÍA-</b>		
Celulosa Energía, S.A.U.	24.809	38.196
ENCE Energía, S.L.U.	(29.413)	(26.704)
ENCE Energía Huelva, S.L.U.	(19.789)	(21.563)
ENCE Energía Extremadura, S.L.U.	(14.556)	(12.439)
Ajustes de consolidación y otros	(9.641)	(4.473)
	<b>57.561</b>	<b>60.510</b>

El importe de las reservas en sociedades consolidadas de uso restringido al 31 de diciembre de 2016 asciende a 12.412 miles de Euros (12.851 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015), y se corresponde, principalmente, con la reserva legal de las distintas sociedades del Grupo.

## 21.5 Retribución al accionista

### Reparto de dividendos

Con fecha 16 de marzo de 2016, la Junta General Ordinaria de Accionistas de Ence Energía y Celulosa, S.A. acordó el reparto a los accionistas de resultados del ejercicio 2015, a razón de 0,10 euros brutos por acción de Ence Energía y Celulosa, S.A. El reparto por un importe global de 24.886 miles de euros se ha hecho efectivo el 14 de abril de 2016. Este dividendo es complementario al dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2015 por importe de 0,044 Euros por acción acordado por el Consejo de Administración el 30 de septiembre de 2015.

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, en su reunión celebrada el 22 de noviembre de 2016, acordó la distribución en efectivo de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2016 de 0,032 Euros brutos por acción, lo que ha supuesto el pago de un importe bruto de 7.825 miles de Euros. El pago de dicho dividendo se ha hecho efectivo el día 1 de diciembre de 2016 (véase Nota 1).

### Programa de recompra de acciones

Adicionalmente, con fecha 23 de junio de 2016 el Consejo de Administración aprobó un Programa de Recompra de Acciones con el objetivo de retribuir al accionista mediante la posterior reducción de capital social de la Sociedad y el correspondiente incremento en el beneficio por acción.

El programa supuso la recompra de un total de 4 millones de acciones por 8.553 miles de euros lo que implica un precio medio de adquisición de 2,138 €/acción y se completó el día 29 de septiembre de 2016. La gestión de este programa la ha llevado a cabo Mercados y Gestión de Valores Agencia de Valores, S.A., intermediario financiero que también actúa como tal en el marco del contrato de liquidez sobre la acción de ENCE suscrito el pasado 22 de diciembre de 2015.

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas de Ence Energía y Celulosa, S.A la amortización de 4 millones de acciones adquiridas en el marco del Programa de Recompra aprobado por el Consejo de Administración el 23 de junio de 2016.

## 21.6 Beneficio por acción

El cálculo del beneficio consolidado por acción básico y diluido de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

Beneficio Neto por Acción	2016	2015
Beneficio/(pérdida) neto consolidado del ejercicio atribuible a acciones ordinarias (miles Euros)	38.711	49.855
Nº medio ponderado de acciones ordinarias en el ejercicio	250.272.500	250.272.500
<b>Beneficio/(pérdida) básico por acción (Euros)</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>
<b>Beneficio/(pérdida) diluido por acción (Euros)</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>

## 21.7 Acciones de la Sociedad Dominante

El movimiento del epígrafe "Acciones propias" del estado de situación financiera consolidado adjunto durante los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

	Ejercicio 2016		Ejercicio 2015	
	Número de Acciones	Miles de Euros	Número de Acciones	Miles de Euros
Al inicio del ejercicio	1.406.466	3.108	2.920.663	5.744
Compras	16.560.137	39.387	363.397	1.093
Ventas	(12.458.140)	(30.532)	(1.877.594)	(3.729)
<b>Al cierre del ejercicio</b>	<b>5.508.463</b>	<b>11.963</b>	<b>1.406.466</b>	<b>3.108</b>

Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder al 31 de diciembre de 2016 representan el 2,2% del capital social (0,6% al 31 de diciembre de 2015) y un valor nominal global de 4.958 miles de Euros (1.266 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015). El precio medio de adquisición de dichas acciones es de 2,17 Euros por acción. Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder tienen por objeto su negociación en el mercado, y su amortización en el marco del Programa de Recompra de Acciones (véase Nota 21.5).

## 21.8 Ajustes en patrimonio por valoración

El epígrafe "Ajustes en patrimonio por valoración" del patrimonio neto consolidado incluye los cambios de valor razonable de operaciones de cobertura (véase Nota 27) y la reserva generada al registrar los suelos forestales a valor de mercado a 1 de enero del 2004 (véase Nota 15) por importe de 41.690 miles de Euros y 51.290 miles de Euros al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente. Esta última reserva es de libre disposición.

El desglose de los cambios de valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura en 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de Euros	Año 2016			Año 2015		
	Valor Razonable	Efecto Impositivo	Ajuste en Patrimonio	Valor Razonable	Efecto Impositivo	Ajuste en Patrimonio
<b>IRSwap-Project Finance</b>						
Saldo inicial	325	82	243	(11.197)	(3.920)	(8.397)
Imputación a resultados	(60)	(15)	(45)	13.768	3.442	10.326
Otros cambios de valor	(3.927)	(982)	(2.945)	(2.246)	560	(1.685)
Saldo final	(3.662)	( 915)	(2.747)	325	82	244
<b>Tipo de cambio-</b>						
Saldo inicial	(922)	(231)	(691)	-	-	-
Imputación a resultados	659	165	494	54	13	40
Otros cambios de valor	(11.377)	(2.844)	(8.533)	(976)	(244)	(732)
Saldo final	(11.640)	(2.910)	(8.730)	(922)	(231)	(692)
<b>Venta de energía-</b>						
Saldo inicial	245	61	184	999	349	750
Imputación a resultados	(1.630)	(408)	(1.222)	1.578	394	1.183
Otros cambios de valor	(139)	(35)	(104)	(2.332)	(682)	(1.749)
Saldo final	( 1.524)	(382)	(1.142)	245	61	184
	<b>(16.826)</b>	<b>(4.207)</b>	<b>(12.619)</b>	<b>(352)</b>	<b>(88)</b>	<b>(264)</b>

## 21.9 Intereses minoritarios

El movimiento de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado en el ejercicio 2016, en miles de euros, es el siguiente:

Sociedad	Saldo al 1/1/2016	Variaciones del perímetro (Véase Nota 2)	Saldo al 31/12/2016
Energía de la Loma, S.A.	-	4.122	4.122
Energías de la Mancha Eneman, S.A.	-	3.112	3.112
<b>Total</b>	-	<b>7.234</b>	<b>7.234</b>

## 22. Subvenciones

El movimiento de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado en los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de Euros	Préstamos Subvencionados (Nota 25)	Subvenciones de Capital	Derechos de Emisión (Nota 18)	Total
<b>Saldo a 1/1/2015</b>	<b>1.043</b>	<b>9.989</b>	-	<b>11.032</b>
Altas por nuevas subvenciones (*)	218	1.986	-	2.204
Derechos de emisión concedidos para 2015	-	-	624	624
Imputación a resultados consolidados	(488)	(1.494)	(624)	(2.606)
<b>Saldo a 31/12/2015</b>	<b>773</b>	<b>10.481</b>	-	<b>11.254</b>
Altas por nuevas subvenciones (*)	-	118	-	118
Derechos de emisión concedidos para 2016	-	-	734	734
Imputación a resultados consolidados	(227)	(1.474)	(734)	(2.435)
<b>Saldo a 31/12/2016</b>	<b>546</b>	<b>9.125</b>	-	<b>9.671</b>

(\*) Neto de gastos incurridos en su obtención

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

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

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

El Grupo ha resultado adjudicatario en 2016 de ayudas del Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) por 1.988 miles de Euros, destinadas a apoyar proyectos desarrollados con un elevado componente de ahorro energético. Estas ayudas se devengarán una vez ejecutados los proyectos de inversión.

## 23. Provisiones, deterioros, garantías y pasivos contingentes

### 23.1 Provisiones y deterioros

El detalle del movimiento de las cuentas "Provisiones" del pasivo a largo y corto plazo del estado de situación financiera consolidado en los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:



2016	Miles de Euros				Saldo al 31/12/2016
	Saldo al 01/01/2016	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	
<b>Largo plazo:</b>					
Compromisos con el personal (Nota 4.15)	2.063	295	-	(2.063)	295
Derechos de Emisión (Nota 18)	1.604	1.605	(1.604)	-	1.605
Compromiso compra derechos CO2 (Nota 18)	1.908	282	-	-	2.190
Cese actividad Huelva	1.494	-	(1.041)	-	453
Otros	2.191	583	(1.150)	-	1.624
	<b>9.260</b>	<b>2.765</b>	<b>(3.795)</b>	<b>(2.063)</b>	<b>6.167</b>
<b>Corto plazo</b>					
Compromisos con el personal (*)	-	-	(2.063)	2.063	-
Cese actividad Huelva	6.306	766	(2.446)	-	4.626
	<b>6.306</b>	<b>766</b>	<b>(4.509)</b>	<b>2.063</b>	<b>4.626</b>

(\*) Obligación correspondiente al "Plan de incentivo a largo plazo para el periodo 2013-2015" vencido el 31 de diciembre de 2015 y que se ha liquidado en el cuarto trimestre de 2016 (véase Nota 4.15).

2015	Miles de Euros				Saldo al 31/12/2015
	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	
<b>Largo plazo:</b>					
Compromisos con el personal (Nota 4.15)	712	3.333	(1.982)	-	2.063
Derechos de Emisión (Nota 18)	5.081	1.604	(5.081)	-	1.604
Compromiso compra derechos CO2 (Nota 18)	2.423	-	(515)	-	1.908
Cese actividad Huelva	1.494	-	-	-	1.494
Otros	1.437	783	(742)	713	2.191
	<b>11.147</b>	<b>5.720</b>	<b>(8.320)</b>	<b>713</b>	<b>9.260</b>
<b>Corto plazo</b>					
Costes rescisión contratos arrendamiento cultivos energéticos y otros	9.898	-	(5.318)	(4.580)	-
Cese actividad Huelva	9.822	1.500	(5.016)	-	6.306
	<b>19.720</b>	<b>1.500</b>	<b>(10.334)</b>	<b>(4.580)</b>	<b>6.306</b>

### Impactos del cambio regulatorio del sector energético en España

En los ejercicios 2013 y 2014 se aprobaron un conjunto de disposiciones normativas que modificaron el esquema retributivo y el régimen de tributación aplicable a las instalaciones de generación de energía renovable, incluida la generación y cogeneración con biomasa.

Esta nueva regulación, que equiparaba los cultivos energéticos a los restos forestales y agrícolas en cuanto a su retribución, obligó a ENCE a abandonar de forma ordenada la gestión de las plantaciones de cultivos energéticos desarrolladas, proceso que se completó en 2015. Asimismo el cambio regulatorio se llevó a cabo sin tener en consideración compensación alguna por estas inversiones efectuadas con carácter previo, lo que provocó el deterioro de las inversiones disponibles en cultivos energéticos y otros activos relacionados, así como la constitución de provisiones para hacer frente a los costes de rescisión de contratos de arrendamiento y otros costes asociados.

El impacto en la cuenta de resultados de los deterioros efectuados sobre los distintos activos del Grupo así como los costes incurridos en la rescisión de contratos de arrendamiento de fincas, registrado en el periodo 2013-2015 ha sido de 57.225 miles de Euros.

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

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

La falta de competitividad del Complejo Industrial de Huelva motivada, entre otros por el impacto de la reforma regulatoria aplicable al sector energético español, obligó a ENCE a anunciar, el 4 de septiembre de 2014, la decisión de especializar dicho complejo en la generación de energía limpia y cesar la actividad de producción de celulosa.

El impacto en la cuenta de resultados del cese ha sido de 125.033 miles de euros; 86.440 correspondientes a deterioros efectuados sobre los distintos activos del Grupo, 18.198 miles de Euros por costes derivados de obligaciones asumidas contractualmente y 20.395 miles de Euros de costes de personal. En su mayor parte estos costes impactaron la cuenta de resultados del ejercicio 2014, siendo los costes incurridos, principalmente en concepto de deterioro de activos, en 2016 y 2015 de 7.782 miles de Euros y 7.892 miles de Euros, respectivamente.

#### **23.2 Garantías comprometidas con terceros**

Al 31 de diciembre de 2016 diversas entidades financieras han otorgado avales a las distintas sociedades del Grupo, de acuerdo con el siguiente detalle (52.980 miles de Euros, al 31 de diciembre de 2015):

	Miles de Euros
Regulador mercado eléctrico	2.751
Préstamos subvencionados (Nota 25)	8.784
Líneas de factoring	6.000
Reclamaciones tributarias (Nota 23.3)	4.517
Concesión Pontevedra (Nota 15.4)	3.050
Ejecución de proyectos forestales	3.209
Pagos a proveedores	758
Medio Ambiente	1.511
Aduanas	1.241
Otros	13.616
	<b>45.437</b>

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

### 23.3 Activos y pasivos

Al cierre del ejercicio 2016, el Grupo mantiene reclamaciones y controversias legales como consecuencia natural de su negocio. A continuación se resumen las reclamaciones más significativas, de las que no se espera que individualmente o en su conjunto, puedan tener un impacto material adverso en las cuentas anuales consolidadas:

#### Cambios regulatorios sector energético España

Con fecha 30 de julio de 2014 se procedió 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.

El 19 de mayo de 2016 ENCE ha formalizado la correspondiente demanda, que busca el reconocimiento en dicha regulación del coste real de la lignina, combustible utilizado en la cogeneración existente en nuestras plantas de producción de celulosa, y por consiguiente, la actualización de los parámetros retributivos considerando dicho coste real. Se estima que el coste de la lignina por Mwh producido es superior en 40-60 Euros al considerado en la regulación actual, lo que tendría un impacto en los ingresos de los complejos industriales de Pontevedra y Navia en el rango de 20.000 – 30.000 miles de Euros, anuales.

Contestada la demanda por la Abogacía del Estado se solicitó por ENCE la ratificación de informes periciales por parte de KPMG Asesores, S.L. y por parte de Roland Berger Strategies Consultant, S.A. Dicha ratificación tuvo lugar ante el Tribunal Supremo el 21/12/2016. El pleito quedará concluso y visto para sentencia en el mes de marzo de 2017.

#### 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 fue resuelto mediante resolución de la Ministra de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (MAGRAMA) 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. Dicha resolución ha sido impugnada por el Ayuntamiento de Pontevedra y por la Asociación pola Defensa da Ría ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, dando lugar a 2 procesos judiciales que tienen los números 85/2016 y 373/2016. En ambos procedimientos está personada ENCE como codemandada manteniendo que la actuación del MAGRAMA fue conforme a legalidad. Ambos procedimientos se encuentran en curso en la actualidad.

Ulteriormente, el MAGRAMA ha dictado Resolución el 20/01/2016 otorgando la prórroga de la concesión por un plazo total de 60 años (ligando 10 años de ese plazo a la ejecución de ciertas obras en materia de eficiencia energética, ahorro de agua y calidad ambiental). Dicha Resolución ha sido igualmente impugnada primero en vía administrativa y posteriormente en vía contenciosa por Greenpeace España, por la Asociación pola Defensa da Ría y por el Ayuntamiento de Pontevedra.

Dichas impugnaciones han dado lugar a los procedimientos judiciales números 700/2016; 268/2016 y 484/2016 que se siguen ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional. ENCE ha comparecido en los 3 procesos como codemandada, manteniendo que la actuación del MAGRAMA al conceder la prórroga ha sido conforme a legalidad. Los 3 procedimientos se encuentran en curso en la actualidad. La Resolución también ha sido impugnada en vía administrativa por la Asociación Gallega Petón do Lobo. No consta, hasta el momento, que dicha asociación haya judicializado el tema.

#### Contingencias fiscales

La Agencia Tributaria completó en el primer semestre de 2013 diversos procesos inspectores en diversas sociedades del Grupo ENCE. Como resultado de dichos procesos se suscribieron 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 (a juicio del equipo inspector la actuación objeto de las actas no es susceptible de sanción) de los que sólo 4.037 miles de Euros provocarían una salida de tesorería.

ENCE interpuso reclamación económica administrativa ante el Tribunal Económico Administrativo Central que ha sido desestimada el 16 de junio de 2016. Contra dicha resolución, ENCE ha presentado recurso contencioso-administrativo ante la Audiencia Nacional.

En opinión de ENCE y sus asesores fiscales, existen argumentos sólidos para estimar un resultado favorable en esta instancia a los recursos presentados, razón por la que no se ha dotado provisión alguna para cubrir esta situación.

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

La composición de la deuda financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2016		Ejercicio 2015	
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Bono High Yield	-	250.000	-	250.000
Préstamos y líneas de crédito	5.286	39.714	300	30.000
Project Finance	12.754	94.983	12.040	115.791
Costes de estructuración (a)	-	(8.134)	-	(9.156)
Deudas por intereses y otros	2.436	-	2.473	-
	<b>20.476</b>	<b>376.563</b>	<b>14.813</b>	<b>386.635</b>

(a) Bono High Yield: 6.369 miles de Euros y 6.892 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente. Project Finance: 1.765 miles de Euros y 2.264 miles de Euros al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente.

La composición de las deudas con entidades de crédito al 31 de diciembre de 2016 y 2015, correspondientes a préstamos, líneas de crédito y líneas de descuento, clasificadas de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

Ejercicio 2016 – Miles de Euros	Límite	Saldo	Vencimiento en el año				
		Dispuesto	2017	2018	2019	2020	Siguientes
Bono High Yield	250.000	250.000	-	-	-	-	250.000
Línea de crédito – revolving	90.000	-	-	-	-	-	-
Project Finance	107.737	107.737	12.754	13.424	13.590	13.587	54.382
Otros préstamos	45.000	45.000	5.286	5.445	22.695	5.552	6.022
Comisiones de apertura	-	(8.134)	-	(1.343)	(1.357)	(1.374)	(4.060)
Intereses y otros	-	2.436	2.436	-	-	-	-
	<b>492.737</b>	<b>397.039</b>	<b>20.476</b>	<b>17.526</b>	<b>34.928</b>	<b>17.765</b>	<b>306.344</b>

Ejercicio 2015 – Miles de Euros	Límite	Saldo	Vencimiento en				
		Dispuesto	2016	2017	2018	2019	Siguientes
Bono High Yield	250.000	250.000	-	-	-	-	250.000
Línea de crédito – revolving	90.000	-	-	-	-	-	-
Project Finance	127.831	127.831	12.040	12.754	13.424	13.590	76.023
Otros préstamos	30.300	30.300	300	4.286	4.286	19.286	2.142
Deudas por intereses y otros	-	2.473	2.473	-	-	-	-
Costes de estructuración	-	(9.156)	-	(1.277)	(1.288)	(1.301)	(5.290)
	<b>498.131</b>	<b>401.448</b>	<b>14.813</b>	<b>15.763</b>	<b>16.422</b>	<b>31.575</b>	<b>322.875</b>

Adicionalmente el Grupo dispone de líneas de factoring con un límite disponible de 70.000 miles de Euros (véase Nota 19) y líneas de confirming con un límite de 105.000 miles de Euros (véase Nota 20).

#### 24.1 Bono y línea de crédito revolving

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

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

La nueva emisión vence el 1 de noviembre de 2022, devenga un interés fijo anual pagadero semestralmente del 5,375% y dispone de garantías personales otorgadas por las filiales principales que desarrollan su actividad en el negocio CELULOSA (véase Nota 2), quedando excluido por tanto el negocio ENERGÍA.

Esta emisión incorpora, 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 fueron de aproximadamente 7 millones de Euros.

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

Adicionalmente, y en el marco de la emisión, se suscribió 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 2021 tras la renegociación efectuada este año, y está en su totalidad disponible al 31 de diciembre de 2016.

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

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

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

La amortización comenzó a realizarse el 30 de diciembre de 2015 y su vencimiento se producirá el 30 de diciembre de 2024. Este préstamo devenga un tipo de interés anual variable referenciado al Euribor con un margen que oscila en el rango 2,50% - 3,00%, en función del periodo de amortización. El importe de las comisiones pagadas en el ejercicio 2015 derivadas de esta financiación ascendió a 2.540 miles de Euros.

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

Asimismo, este préstamo incluye determinadas obligaciones, habituales de este tipo de financiación, fundamentalmente, el suministro de determinada información de carácter operativo y financiero, el cumplimiento de determinados ratios económicos y financieros asociados a las cuentas anuales de ENCE Energía Huelva, S.L.U. y ENCE Energía Extremadura, S.L.U., el mantenimiento de un determinado volumen de stock de biomasa cortado, el destino a la amortización anticipada del 50% de la caja remanente hasta que se haya amortizado el 50% de la financiación, y del 25% de la caja remanente hasta la fecha de vencimiento de la financiación (en este sentido con fecha 30 de junio de 2016 se han amortizado anticipadamente 8.054 miles de euros con cargo a la caja remanente del año 2015 cancelando el último vencimiento del préstamo). Asimismo, establece determinadas restricciones, principalmente al reparto de dividendos y a la obtención de nueva financiación.

Al objeto de cubrir el riesgo derivado de la contratación de esta financiación a tipo de interés variable, el Grupo reestructuró con cuatro de las entidades financiadoras del proyecto los contratos de cobertura de tipos de interés para adaptarlos a la nueva estructura de financiación. El notional contratado equivalente



aproximadamente al 80% de las cantidades dispuestas estimadas durante la vigencia de la financiación y un tipo fijo del 2,8% (véase Nota 27).

### **24.3 Otros préstamos**

El 29 de diciembre de 2016 Ence Energía, S.L. ha suscrito dos préstamos por 7,5 millones de Euros cada uno, con vencimientos el 29 de diciembre de 2021 y 2023, respectivamente y tipos de interés referenciado al Euribor + 1,9% y 2,25% , respectivamente. En su devolución actúa como garantía la participación adquirida por el negocio ENERGIA en las sociedades "Energías de la Mancha ENEMAN, S.A." y "Energía de la Loma, S.A." (véase Nota 2).

ENCE suscribió dos préstamos para financiar parte de las inversiones realizadas en la planta de Navia (Asturias) y relacionadas con la ampliación de su capacidad, descritas en la Nota 15 anterior. El primero con fecha 23 de abril de 2015, por importe de 15 millones de Euros y vencimiento íntegro el 24 de marzo de 2019. Este préstamo devenga un interés referenciado al Euribor + 2,1% y en su devolución sólo actúan como garantes las sociedades del Grupo que participan en el desarrollo del negocio Celulosa.

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

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

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable y su rentabilidad media en 2016 ha sido del 0,06% (0,35% en 2015).

El Grupo mantiene efectivo y otros activos líquidos equivalentes al 31 de diciembre de 2016 por importe de 209.864 miles de euros (112.098 miles de euros correspondientes al negocio CELULOSA y 97.766 miles de euros al negocio ENERGIA). De este efectivo, un total de 28.669 miles de Euros se encuentran afectos a determinadas obligaciones (9.580 miles de euros correspondientes al negocio CELULOSA y 19.089 miles de euros al negocio ENERGIA. En este sentido:

1. 9.089 miles de Euros tiene como uso exclusivo el repago del primer semestre de 2017 del servicio de la deuda de los Project Finance de Huelva y Mérida.
2. 10.000 miles de Euros en garantía de la obligación asumida en el contrato Project Finance relativa al stock de biomasa de las plantas de generación de energía, tal y como se describe en la Nota 24.2 anterior. Este depósito ha sido sustituido el 16 de enero de 2017 por un aval bancario, siendo de libre disposición esta cantidad a partir de esa fecha.
3. 9.580 miles de Euros, principalmente, en garantía de las obligaciones contraídas en los contratos de cobertura sobre el precio de la electricidad firmados con OMIE así como por los contratos de compra a plazo de derechos de emisión de CO2 (véanse Notas 18 y 25).

El Grupo mantiene al 31 de diciembre de 2016 y 2015 saldos en tesorería en dólares americanos por 6.892 miles de Euros y 5.721 miles de Euros, respectivamente.



## 25. Otros activos y pasivos financieros

### 25.1 Otros activos financieros

El detalle de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2016		Ejercicio 2015	
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Valor de ajuste por desviaciones	-	10.044	-	-
Colateral derivados de cobertura y derechos de emisión CO2 (Nota 27 y 18)	8.466	-	4.754	-
Contrato de liquidez acción Ence (Nota 21)	41	-	2.386	-
Otros	1.073	1.590	1.559	3.027
	<b>9.580</b>	<b>11.634</b>	<b>8.699</b>	<b>3.027</b>

Este epígrafe del estado de situación financiera consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2016 incluye el derecho de crédito ante el CNMC con vencimiento a largo plazo (la parte con vencimiento a corto plazo por importe de 770 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 se presenta en el epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar del Estado de Situación financiera consolidado) derivado de la aplicación del Real Decreto 413/2014, de 6 de junio, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos, en lo relativo al "Valor de ajuste por desviaciones" correspondiente al periodo 2014-2016. De acuerdo a lo establecido en dicha regulación este saldo se irá cobrando, con carácter general, en los años de vida útil regulatoria que le restan a las instalaciones de generación y cogeneración de energía, siendo retribuidos a una tasa del 7,398%.

Adicionalmente, este epígrafe incluye, depósitos constituidos para garantizar las obligaciones asumidas en la contratación de determinados instrumentos financieros derivados descritos en la Nota 27, así como las derivadas de los contratos suscritos para la compra futura de derechos de emisión de CO2 descritos en la Nota 18.

### 25.2 Otros pasivos financieros

El importe registrado en este epígrafe del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2016 y 2015 adjunto corresponde fundamentalmente a los préstamos otorgados, normalmente a tipos de interés inferiores a los vigentes en el mercado e incluso sin coste financiero descritos en la Nota 22 anterior.

El detalle por vencimientos al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de Euros	2016	2015
2016	-	1.356
2017	1.305	1.212
2018	1.213	1.254
2019	1.213	1.254
2020	6.060	1.254
2021 y siguientes	31.479	2.486
Actualización financiera (Nota 22)	(546)	(773)
	<b>40.724</b>	<b>8.043</b>

Con fecha 1 de Diciembre de 2016, ENCE ha resultado beneficiaria de tres préstamos otorgados por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad en el marco del programa de Reindustrialización y Fomento de la Competitividad Industrial, por un importe conjunto de 33.925 miles de Euros. Su destino es principalmente la financiación de determinadas inversiones en la planta de producción de celulosa de Pontevedra. Su plazo de amortización es de 10 años, con un periodo de carencia de 3 años, y devengan un tipo de interés fijo del 2,29%.

## 26. Instrumentos financieros por categoría – Valor razonable

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

<b>Año 2016</b> Miles de Euros	Préstamos y partidas a cobrar / Pagar	Derivados de cobertura	Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	Total a 31/12/2016
Inversiones financieras a largo plazo	-	-	11.634	11.634
Cuentas financieras a cobrar	-	-	9.580	9.580
Clientes y otras cuentas a cobrar	90.491	-	-	90.491
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	209.864	-	-	209.864
<b>Total Activos financieros</b>	<b>300.355</b>	-	<b>21.214</b>	<b>321.569</b>
Financiación sin recurso	105.980	-	-	105.980
Financiación corporativa	291.059	-	-	291.059
Instrumentos financieros derivados	-	26.489	-	26.489
Proveedores y otras cuentas a pagar	164.941	-	-	164.941
Otros pasivos financieros	40.724	-	-	40.724
<b>Total Pasivos financieros</b>	<b>602.704</b>	<b>26.489</b>	-	<b>629.193</b>

<b>Año 2015</b> Miles de Euros	Préstamos y partidas a cobrar / Pagar	Derivados de cobertura	Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	Total a 31/12/2015
Inversiones financieras a largo plazo	-	-	3.027	3.027
Instrumentos financieros derivados	-	245	-	245
Cuentas financieras a cobrar	-	-	8.699	8.699
Clientes y otras cuentas a cobrar	131.969	-	-	131.969
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	159.565	-	-	159.565
<b>Total Activos financieros</b>	<b>291.534</b>	<b>245</b>	<b>11.726</b>	<b>303.505</b>
Financiación sin recurso	125.585	-	-	125.585
Financiación corporativa	275.863	-	-	275.863
Instrumentos financieros derivados	-	13.570	-	13.570
Proveedores y otras cuentas a pagar	169.132	-	-	169.132
Otros pasivos financieros	8.043	-	-	8.043
<b>Total Pasivos financieros</b>	<b>578.623</b>	<b>13.570</b>	<b>-</b>	<b>592.193</b>

Los principales activos y pasivos que se valoran a valor razonable son los instrumentos financieros derivados. Dicha valoración se ha realizado en función de variables diferentes de precios cotizados, que son observables bien directamente o indirectamente a través de modelos de valoración (Nivel 2º).

Por su parte el valor razonable de los activos y pasivos financieros no difiere de forma significativa del importe al que se encuentran registrados. En este sentido, el bono emitido por ENCE en 2015 cotiza al 31 de diciembre de 2016 al 105,52% de su valor nominal.

## 27. Instrumentos financieros derivados

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

El detalle de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2016 y 2015, que se corresponde con el valor razonable de los instrumentos financieros derivados en esas fechas, es el siguiente:

Miles de Euros	Activo corriente		Pasivo no corriente		Pasivo corriente	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Cobertura de flujos de efectivo-						
Coberturas de venta de energía	-	245	-	-	1.524	-
IR Swap - Project finance	-	-	7.756	6.982	2.729	2.924
Coberturas de divisa	-	-	3.992	665	10.488	2.999
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>245</b>	<b>11.748</b>	<b>7.647</b>	<b>14.741</b>	<b>5.923</b>

Estos instrumentos financieros 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).

Las técnicas de valoración utilizadas para los instrumentos contratados se basan, de acuerdo con la normativa contable en vigor, en el descuento de los flujos futuros conocidos o estimados utilizando curvas de descuento construidas a partir de los tipos de interés de referencia en el mercado, incluyendo ajustes por riesgo de crédito en función de la vida de los instrumentos. Por su parte, las variables fundamentales para la valoración de los instrumentos financieros varían dependiendo del tipo de instrumento, fundamentalmente tipos de cambio (spot y forward), curvas de tipo de interés, curvas de riesgo de contrapartida y volatilidades de todos estos factores. En todos los casos, los datos de mercado se obtienen de agencias de información de reconocido prestigio o corresponden a cotizaciones de organismos oficiales.

El importe del valor razonable traspasado al resultado de los instrumentos financieros derivados designados como instrumentos de cobertura en 2016 ha sido un beneficio de 1.030 miles de Euros (15.400 miles de Euros de pérdida en 2015).

### 27.1 Coberturas de divisa

Para cubrir los riesgos a los que está expuesto el Grupo como consecuencia de las fluctuaciones del tipo de cambio Dólar/Euro, que afectan significativamente al precio de venta de celulosa, ENCE ha contratado 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 2016 es el siguiente:

Subyacente	Vencimiento	Stricke Call	Stricke Put	Nocional (USD)
EUR/USD	1º Trimestre 2017	1,072	1,146	74,5
EUR/USD	2º Trimestre 2017	1,055	1,137	85,5
EUR/USD	3º Trimestre 2017	1,105	1,164	81,5
EUR/USD	4º Trimestre 2017	1,101	1,162	78,0
				<b>319,5</b>
EUR/USD	1º Trimestre 2018	1,106	1,167	69,0
EUR/USD	2º Trimestre 2018	1,065	1,144	38,6
EUR/USD	3º Trimestre 2018	1,075	1,147	12,8
EUR/USD	4º Trimestre 2018	1,075	1,147	12,8
				<b>133,2</b>

(\*) Los contratos vigentes al 31 de diciembre de 2016 cubren aproximadamente un 70% y el 30% de las ventas de celulosa previstas en 2017 y 2018, respectivamente.

El valor de mercado negativo de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2016 asciende a 14.480 miles de Euros.

El cambio de valor de mercado de dichos instrumentos durante el ejercicio 2016 se encuentra registrado; 1) como un gasto en el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de resultados consolidada en la parte correspondiente al valor temporal del instrumento financiero por importe de 100 miles de Euros (2.740 miles de euros en 2015) y 2) una disminución del epígrafe "Patrimonio neto - Ajustes en patrimonio por valoración" del estado de situación financiera consolidado por la parte

correspondiente al valor intrínseco del instrumento financiero por importe de 11.640 miles de Euros (antes de considerar su efecto fiscal).

El valor intrínseco inicialmente reconocido en "Otro Resultado Global" y traspasado al resultado al 31 de diciembre de 2016 de los instrumentos financieros derivados de cobertura de divisa ha supuesto un gasto de 659 miles de Euros (un gasto de 52 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015) recogido en el epígrafe "Resultado por operaciones de cobertura" de la cuenta de resultados consolidada.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2016, una depreciación del dólar del 5% respecto del spot al 31 de diciembre de 2016 supondría una liquidación positiva en el ejercicio 2017 por importe de 290 miles de euros. Por el contrario, una apreciación del dólar del 5% supondría una liquidación negativa en el ejercicio 2017 por importe de 24.163 miles de Euros.

## 27.2 Coberturas venta energía-

El Grupo ha contratado Commodity Swaps sobre el precio de venta de la energía eléctrica-OMEL. Se detallan a continuación las coberturas vigentes al 31 de diciembre de 2016:

Vencimiento	Cantidad (MWh)	Rango de Precio en Euros
1º Semestre 2017	208.200	47,74/38,18
2º Semestre 2017	46.368	44,95

El valor razonable negativo de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2016 asciende a 1.524 miles de Euros (valor positivo de 245 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015).

El importe neto del valor razonable inicialmente reconocido en "Otro Resultado Global" y traspasado a resultados en 2016 de los instrumentos financieros derivados de cobertura de venta de energía ha supuesto un ingreso de 1.630 miles de Euros (1.578 miles de Euros de gasto en 2015) recogido en el epígrafe "Resultado por Operaciones de Cobertura" de la cuenta de resultados consolidada.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2016, una subida de los precios de venta de la energía eléctrica del 10% supondría una liquidación negativa en el ejercicio 2017 por importe de 1.186 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 2017 por el mismo importe.

## 27.3 Interest Rate Swap-

Grupo ENCE gestiona de forma activa su exposición al riesgo de tipo de interés que se deriva del endeudamiento contraído a tipo de interés variable tal y como se explicó en la Nota 7 anterior.

Los derivados sobre tipos de interés contratados por el Grupo y vigentes al 31 de diciembre de 2016 y 2015 son los siguientes:

### 31 de diciembre 2016

Miles de Euros	Valor	Nocional al cierre del:				
	Razonable	2017	2018	2019	2020	2021
IR Swap - Project finance	10.485	82.420	71.691	60.819	49.950	38.322

### 31 de diciembre 2015

Miles de Euros	Valor	Nocional al cierre del:					
	Razonable	2016	2017	2018	2019	2020	2021
IR Swap - Project finance	9.906	92.632	82.420	71.691	60.819	49.950	38.322

A continuación se detalla el análisis de la liquidez del Grupo en relación a sus derivados de tipo de interés al 31 de diciembre de 2016. Este análisis se ha elaborado a partir de los flujos netos sin descontar:

	Miles de Euros	
	3 Meses - 1 Año	1 - 5 Años
IR Swap - Project finance	2.729	7.756

El importe neto del valor razonable traspasado al resultado en 2016 y 2015 de los instrumentos financieros derivados de cobertura de flujos de efectivo sobre tipos de interés ha sido un beneficio de 59 miles de euros y una pérdida de 1.578 miles de euros, respectivamente.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2016, una subida del 10% en la curva forward del tipo de interés del Euribor supondría una liquidación positiva en el ejercicio 2017 por importe de 10 miles de euros. Por el contrario, un descenso de la curva del tipo de interés del Euribor del 10% tendría un impacto negativo de igual cuantía en el resultado consolidado del ejercicio 2016.

## 28. Situación fiscal

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con las distintas Administraciones Públicas a 31 de diciembre de 2016 y 2015 son los siguientes:

	Miles de Euros			
	31 de diciembre de 2016		31 de diciembre de 2015	
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
<b>Partidas no corrientes-</b>				
Activo por impuestos diferidos	68.456	-	70.831	-
Pasivo por impuestos diferidos	-	20.512	-	20.560
<b>Total</b>	<b>68.456</b>	<b>20.512</b>	<b>70.831</b>	<b>20.560</b>
<b>Partidas corrientes-</b>				
Hacienda Pública deudor y acreedor por IVA	8.135	2.922	8.532	1.657
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente	1.459	117	959	57
Impuesto a la electricidad	217	4.519	-	3.062
Hacienda Pública deudor y acreedor por diversos conceptos	459	3.214	503	2.283
<b>Total</b>	<b>10.270</b>	<b>10.772</b>	<b>9.994</b>	<b>7.059</b>

## 28.1 Aplicación de regímenes y grupos fiscales

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

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre beneficios, ENCE Energía y Celulosa, S.A. tributa desde el ejercicio 2002 en el Régimen de Consolidación Fiscal del Impuesto sobre Beneficios previsto en el Capítulo VII del Título VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, como sociedad dominante del Grupo nº 149/02.

La aplicación de este régimen especial, de duración indefinida salvo renuncia expresa, implica la ausencia de tributación en el régimen individual del Impuesto sobre Sociedades de las entidades incluidas en el mismo, que son todas las sociedades españolas detalladas en la Nota 2 en las que ENCE tiene una participación superior al 75%.

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

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

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre Beneficios, las sociedades del Grupo ubicadas en Uruguay tributan en el régimen general del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE) de Uruguay, a una tasa impositiva nominal del 25% sobre resultado contable corregido mediante los ajustes fiscales establecidos por la normativa aplicable.

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre Beneficios en Portugal, Iberflorestal, S.A. tributa en el régimen general del *Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas*, a una tasa impositiva nominal del 21% a partir del 2015 (anteriormente correspondía a un 23%).



### Grupo de consolidación fiscal

La base imponible del Impuesto sobre Beneficios no se determina a partir del resultado contable consolidado del Grupo, sino a partir del agregado de las bases imponibles individuales de las sociedades que lo integran, determinadas según su respectivo régimen individual de tributación, a la cual se le aplicarán las correspondientes eliminaciones e incorporaciones. A estos efectos, las bases imponibles individuales de las sociedades con residencia fiscal en España y en las que el Grupo tiene una participación superior al 75% 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 años se ha llevado a cabo una profunda reforma de la normativa fiscal aplicable a las entidades jurídicas en España.

Esta nueva regulación trata de simplificar el impuesto, adaptarse a las normas de derecho comunitario y estabilizar la recaudación del impuesto de sociedades al ampliar la base imponible del impuesto a cambio de reducir el tipo de gravamen. Se reduce el tipo de gravamen de forma gradual bajando el tipo general al 25% en 2016 (en 2015 se situaba en el 28%); se introduce un nuevo incentivo, la reserva de capitalización, que permitirá reducir la base imponible hasta en un 10% si se cumplen determinados requisitos. La capacidad de aprovechamiento de las bases imponibles negativas acreditadas en ejercicios anteriores se limita al 25% de la base imponible a cambio de no tener un límite temporal para su uso; se establecen limitaciones a la deducibilidad de los gastos financieros; se suprime la deducibilidad fiscal del gasto por deterioro de activos no corrientes, etc.

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

La conciliación del resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

Miles de Euros	2016	2015
<b>Beneficio antes de impuestos (*)</b>	51.098	67.038
Diferencias permanentes-		
Con origen en resultados	144	(1.906)
Con origen en patrimonio	(22)	(12)
Reserva de capitalización	(1.848)	-
Diferencias temporales-		
Con origen en el ejercicio	14.303	14.851
Con origen en ejercicios anteriores	(17.286)	(26.705)
Con origen en traspasos desde el Patrimonio Neto	-	8.966
Ajustes de consolidación	14.415	(254)
Compensación de bases imponibles negativas	(15.435)	(16.946)
<b>Base imponible</b>	<b>45.369</b>	<b>45.032</b>

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

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

Por su parte los "Ajustes de consolidación" recogen principalmente el efecto de las revalorizaciones de los suelos forestales efectuada en 2004 (véanse Notas 16 y 21) en la parte correspondiente a las ventas efectuadas en 2016.

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

La conciliación del resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

Miles de Euros	2016	2015
<b>Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos</b>	51.098	67.038
Diferencias permanentes con origen en resultados	144	(1.906)
Reserva de capitalización	(1.848)	-
Eliminación del resultado de entidades no residentes en España	937	2.482
Eliminaciones / incorporaciones de consolidación	1.592	(12)
<b>Base imponible</b>	<b>51.923</b>	<b>67.602</b>
<b>Cuota</b>	<b>12.981</b>	<b>18.929</b>
Deducciones y ajustes impositivos del ejercicio anterior	(812)	-
Cambio tipo impositivo	-	(2.258)
Imposición de sociedades no residentes y otros	218	1.359
<b>Gasto/(Ingreso) por Impuesto sobre Beneficios</b>	<b>12.387</b>	<b>17.183</b>

Por su parte, la distribución del Gasto por impuesto sobre Sociedades por los distintos conceptos que lo conforman en 2016 y 2015 es la siguiente:

Miles de Euros	2016	2015
Por impuesto corriente y otros movimientos	11.641	13.017
Por impuesto diferido	746	3.319
Por efecto cambio tipo impositivo	-	847
<b>Gasto/(Ingreso) por Impuesto sobre Sociedades</b>	<b>12.387</b>	<b>17.183</b>

### 28.4 Activos y pasivos por impuesto diferido reconocidos

El movimiento habido durante los ejercicios 2016 y 2015 en este epígrafe del estado de situación financiera consolidado ha sido el siguiente:

### Activos por Impuesto Diferido

Año 2016	Miles de Euros				
	Saldo	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo
	01/01/2016			Y Otros	31/12/2016
Impuestos diferidos de activo reconocidos en resultados-					
Amortización de activos no corrientes	8.175	-	(908)	-	7.267
Deterioro en activos no corrientes	10.472	3.390	(1.174)	(6)	12.682
Provisiones	844	52	(294)	-	602
Compromisos con el personal	1.156	63	(482)	(43)	694
Deterioro activos corrientes	882	71	(193)	(46)	714
Gastos financieros (límite deducibilidad)	1.547	-	(1.457)	(90)	-
Sociedades no residentes y ajustes consolidación	132	55	(187)	1	1
Incorporaciones al perímetro	-	-	-	587	587
Bases Imponibles Negativas	44.578	-	(3.859)	16	40.735
Deducciones	3.109	-	(3.076)	936	969
	70.895	3.631	(11.630)	1.355	64.251
Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio-					
Instrumentos financieros de cobertura (Nota 21)	(64)	4.288	-	(19)	4.205
	(64)	4.288	-	(19)	4.205
Total	70.831				68.456

Año 2015	Miles de Euros				
	Saldo	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo
	01/01/2015			Y Otros	31/12/2015
Impuestos diferidos de activo reconocidos en resultados-					
Amortización de activos no corrientes	9.088	-	(1.023)	110	8.175
Deterioro en activos no corrientes	8.830	1.731	(2.671)	2.582	10.472
Provisiones	3.262	37	(2.657)	203	844
Compromisos con el personal	831	432	(393)	286	1.156
Deterioro activos corrientes	1.766	229	(1.255)	142	882
Gastos financieros (límite deducibilidad)	-	1.733	-	(186)	1.547
Sociedades no residentes y ajustes consolidación	1.093	19	(1.095)	115	132
Bases Imponibles Negativas	49.957	-	(4.520)	(859)	44.578
Deducciones	3.823	-	(3.415)	2.700	3.109
	78.650	4.181	(17.029)	5.093	70.895
Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio-					
Instrumentos financieros de cobertura (Nota 21)	2.938	-	(3.020)	18	(64)
	2.938	-	(3.020)	18	(64)
Total	81.588				70.831

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

Conforme a lo previsto en la legislación española, las bases imponible negativas pendientes de compensación acreditadas podrán ser compensadas con las rentas positivas que obtenga el Grupo de Consolidación Fiscal Nº 149/02 en el futuro ya que no prescriben. Por su parte, las deducciones acreditadas, asociadas a inversiones de carácter medioambiental, tienen un periodo de aprovechamiento de 15 años, mientras que las correspondientes a I+D+i tienen un periodo de aprovechamiento de 18 años.

### **Pasivos por Impuesto Diferido**

Año 2016	Miles de Euros				
	Saldo	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo
	01/01/2016			Y Otros	31/12/2016
<b>Impuestos diferidos de pasivo reconocidos en resultados-</b>					
Libertad de amortización	1.838	-	(187)	-	1.651
Incorporaciones al perímetro (Nota 2)	-	-	-	2.997	2.997
Otros	1.781	-	-	-	1.781
	<b>3.619</b>	<b>-</b>	<b>(187)</b>	<b>2.997</b>	<b>6.429</b>
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio-</b>					
Revalorización suelos forestales (Notas 15 y 21)	17.076	-	(3.200)	-	13.876
Instrumentos financieros de cobertura (Nota 21)	(169)	365	(189)	137	144
Ajustes de consolidación y otros	34	722	(807)	114	63
	<b>16.941</b>	<b>1.087</b>	<b>(4.196)</b>	<b>251</b>	<b>14.083</b>
<b>Total</b>	<b>20.560</b>				<b>20.512</b>

Año 2015	Miles de Euros				
	Saldo	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo
	01/01/2015			Y Otros	31/12/2015
<b>Impuestos diferidos de pasivo reconocidos en resultados-</b>					
Libertad de amortización	2.027	-	(211)	22	1.838
Otros	205	-	-	1.576	1.781
	<b>2.232</b>	<b>-</b>	<b>(211)</b>	<b>1.598</b>	<b>3.619</b>
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio-</b>					
Revalorización suelos forestales (Notas 15 y 21)	19.319	-	(2.244)	1	17.076
Instrumentos financieros de cobertura (Nota 21)	389	24	(582)	-	(169)
Ajustes de consolidación y otros	8	79	(248)	195	34
	<b>19.716</b>	<b>103</b>	<b>(3.074)</b>	<b>196</b>	<b>16.941</b>
<b>Total</b>	<b>21.948</b>				<b>20.560</b>

### **28.5 Activos por impuesto diferido no reconocidos**

El Grupo no ha reconocido en 2016 y 2015 determinados activos por impuesto diferido, principalmente bases imponible negativas acreditadas en Uruguay por 4 millones de Euros, y en Portugal por 3 millones de Euros.

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

Según las disposiciones fiscales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o ha transcurrido el plazo de prescripción establecido en cada jurisdicción tributaria; cuatro años en España y Portugal, y cinco años en Uruguay. Actualmente la Administración Tributaria está llevando a cabo la comprobación del IVA y el Impuesto sobre

Sociedades de Energía de la Loma, S.A. de los años 2014 y 2015. 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 consolidadas.

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

### 29.1 Retribuciones a los miembros del Consejo de Administración

De acuerdo a lo dispuesto en los Art. 42 y 43 de los Estatutos Sociales, los Consejeros, en su condición de miembros del Consejo y por el desempeño de la función de supervisión y decisión colegiada propia de este órgano, tienen derecho a percibir una asignación anual fija, que no podrá exceder de la cantidad fijada a tal efecto por la Junta General Ordinaria de Accionistas o en la Política de Remuneraciones de los Consejeros, correspondiendo al Consejo de Administración la determinación de la cantidad exacta a abonar dentro de dicho límite y su distribución entre los distintos Consejeros, teniendo en cuenta las funciones y responsabilidades atribuidas a cada Consejero, la pertenencia a comisiones dentro del Consejo, los cargos desempeñados por cada uno de ellos dentro del Consejo y las demás circunstancias objetivas que considere relevantes.

El límite máximo establecido en la Política de Remuneraciones de los Consejeros aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 28 de junio de 2006, es de 1,5 millones de euros.

Las retribuciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración en relación con las funciones propias de su condición de consejeros en 2016 y 2015 han sido:

Año 2016 – Administrador	Tipología	Miles de Euros		
		Retribución Fija	Dietas y Otros	Total
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Dominical	134	75	209
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical	44	33	77
D. Pedro Barato Triguero	Independiente	44	59	103
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Otros externo	44	43	87
D. José Guillermo Zubía Guinea	Independiente	44	63	107
D. José Carlos de Álamo Jiménez	Independiente	44	45	89
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical	44	42	86
D <sup>a</sup> . Isabel Tocino Biscarolasaga	Independiente	44	38	82
D. Javier Echenique Landiribar	Otros externo	44	45	89
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente	11	12	23
D. Víctor de Urrutia Vallejo	Dominical	44	37	81
Mendibea 2002, S.L.	Dominical	44	31	75
D. Luis Lada Díaz	Independiente	33	25	58
D. Ignacio de Colmenares Brunet	Ejecutivo	40	-	40
		<b>658</b>	<b>548</b>	<b>1.206</b>

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

Los Consejeros no ejecutivos únicamente perciben la retribución fija indicada en la tabla anterior, estando en todo caso excluidos de los planes de incentivos ligados al desempeño de la compañía, a corto o largo plazo.

Por otra parte, La Sociedad tiene contratada una póliza que asegura al colectivo formado por el conjunto de los consejeros frente a los siguientes riesgos derivados de accidente: fallecimiento, incapacidad permanente absoluta e incapacidad permanente parcial (el riesgo de incapacidad permanente no lo tienen cubierto los consejeros que hayan superado la edad de 70 años). Adicionalmente, la Sociedad ofrece a los consejeros y a sus cónyuges la posibilidad de realizar anualmente un reconocimiento médico y tiene contratado un seguro de salud del que es beneficiario el Presidente del Consejo de Administración.

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

Durante los ejercicios 2016 y 2015, los Administradores no han realizado con la Sociedad o con Sociedades del Grupo ENCE ninguna operación relevante, fuera del giro o tráfico ordinario, o en condiciones distintas de las estándar de mercado.

Excepto por lo indicado en el apartado siguiente, la Sociedad Dominante no tiene contraída ninguna obligación con sus Administradores, en su concepto de tales, en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros.

## 29.2 Personal directivo y sus retribuciones

El detalle de personas que desempeñaron cargos de alta dirección durante el ejercicio 2016 es el siguiente:

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

(\*) En el Consejo de Administración de fecha 21 de diciembre de 2016 se aprobó la incorporación al Comité de Dirección de Jordi Aguiló que ostenta el cargo de Director General de Operaciones de Energía.

Las retribuciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección durante el ejercicio 2016 por todos los conceptos, incluida la función de Vicepresidente y Consejero Delegado que desarrolla D. Ignacio de Colmenares Brunet, en concepto de arrendamiento de servicios, ascienden a 4.055 miles de Euros (4.100 miles de Euros en 2015). El Vicepresidente y Consejero Delegado y la Alta Dirección recibieron en 2016 como parte de su retribución variable 894 miles de euros en relación al "Plan de incentivos a largo plazo de ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2013-2015", y son beneficiarios del "Plan de Incentivos a largo plazo ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2016-2018" (véanse Notas 4.15 y 23).

Esta retribución incluye la prima aportada a un seguro de jubilación a favor del Vicepresidente y Consejero Delegado cuya prestación será igual a una anualidad de su retribución, que percibirá al momento de la extinción de su contrato, siempre que esta situación se produzca cuando tenga 62 o más años. Asimismo, el Consejero Delegado en virtud de su relación de arrendamiento de servicios, participa de determinados beneficios sociales, entre los que se incluye un seguro mixto de ahorro y de vida y accidente. En relación con el componente de ahorro, el Consejero Delegado aporta el 1% de su retribución fija y la Sociedad aporta el 5,25% de ésta, siendo las contingencias cubiertas por el seguro las siguientes: jubilación, invalidez permanente total, incapacidad permanente absoluta, gran invalidez y fallecimiento. El capital asegurado asciende al equivalente a 35 mensualidades de la retribución fija del Consejero Delegado o, en caso de que las contingencias sean derivadas de accidente, el capital que percibiría sería equivalente de 70 de dichas mensualidades.

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.

### 29.3 Otros aspectos

En el ejercicio 2016 se han producido las siguientes modificaciones en el Consejo de Administración de ENCE Energía y Celulosa, S.A.; se ha incorporado el consejero independiente D. Luis Lada Díaz, y ha dejado de formar parte del Consejo de Administración D. Gustavo Matías Clavero. En el ejercicio 2015 no se produjeron variaciones en el Consejo de Administración de ENCE.

Se hace constar que, de acuerdo con las comunicaciones efectuadas por los miembros del Consejo de Administración, no se han producido durante el ejercicio al que se refiere la presente memoria situaciones de



conflicto, directo o indirecto, que ellos o personas vinculadas a ellos pudieran tener con el interés de la Sociedad conforme a lo previsto en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital.

### 30. Operaciones con partes vinculadas

Durante los ejercicios 2016 y 2015 se han efectuado las siguientes transacciones entre la Sociedad y partes vinculadas:

Parte Vinculada	Concepto	Miles de Euros	
		2016	2015
Agroluan, S.L.	Servicios recibidos	-	50
Grupo Foresta	Compra biomasa	171	713
Grupo Foresta	Intereses a cobrar	-	(25)

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

### 31. Medio Ambiente

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

En el mes de diciembre se ha cerrado un acuerdo de compra de la participación de Enel Green Power España (Endesa) en las plantas de generación de energía renovable con biomasa de Enemasa (Ciudad Real) y de la Loma (Jaén). Esto permite a Ence aumentar en un 29% la potencia instalada de su negocio de energía, que pasa a alcanzar 143 MW.

Las plantas, utilizan como combustible prioritariamente orujillo (biomasa derivada del tratamiento de la aceituna para extracción del aceite), muy abundante en los alrededores de las instalaciones. Cuentan con una potencia total de 32 MW y una producción neta estimada de 175 millones de kWh en 2016.

Ence tiene implantado en todos sus centros de operaciones un sistema de gestión de la calidad total, TQM (Total Quality Management), en el que integrando el concepto de calidad en todos los procesos éstos se llevan a cabo con un enfoque hacia la excelencia en la gestión. TQM está estructurado en torno a los tres ejes fundamentales de mejora:

- 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, orientado a alcanzar la máxima eficiencia y competitividad abordando de manera integrada los aspectos de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación. Dentro de este marco, se han establecido objetivos de mejora fundamental con un claro enfoque ambiental orientado hacia:

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

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

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

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

Además, estas tres 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 las correspondientes autorizaciones ambientales integradas (AAI) que definen las condiciones ambientales necesarias para poder operar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto que sobre la atmósfera, el agua y el suelo, tiene la propia actividad de la instalación industrial, 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.

Pero para 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 el sector respecto a la gestión ambiental. Por ello, dentro del modelo 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 SDCA (Standardize-Do-Check-Act) y PDCA (Plan-Do-Check-Act) y las mejoras operativas de los indicadores claves de proceso, permiten alcanzar unos resultados que certifican la eficacia de este modelo de gestión.

Estos resultados se obtienen además como consecuencia del compromiso de todas las personas que trabajan en Ence así como por el esfuerzo inversor que Ence ha venido llevando a cabo en los últimos años, mediante la implantación de las mejores técnicas disponibles (MTD) y de las mejores prácticas medioambientales definidas en el BREF del sector (*Best Available Techniques 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 que fue establecida en 1989 por el Consejo de Ministros Nórdico con el objetivo de contribuir al consumo responsable. Esta ecoetiqueta busca ayudar a los consumidores a adoptar decisiones en la compra de productos que respeten la sostenibilidad del medio ambiente.

### 31.1 NEGOCIO DE CELULOSA

#### *Centro de Operaciones de Navia*

En la Fábrica de Navia continúa en marcha el proyecto de mejora y optimización tecnológica de las instalaciones iniciado en el año pasado, y que incluye mejoras técnicas en una parte importante de los de los procesos

productivos, consiguiendo en conjunto un incremento de producción de 40.000 tAD. En particular, en el último trimestre de 2016 se alcanzó una producción de 141.000 toneladas, un 8% más que en el anterior trimestre destacando la producción del mes de diciembre, en el que la mejora fue especialmente significativa con casi 50.000 toneladas producidas.

Durante el segundo semestre del año se ha continuado con la implantación de mejoras para la reducción de la emisión sonora de la actividad en el entorno, dándose por finalizada la primera fase del proyecto, que incluía el montaje de silenciadores y atenuadores en equipos ruidosos y actuaciones en la nueva línea de alimentación del parque de maderas.

A finales del segundo semestre se ha finalizado la ejecución de proyectos destinados a la reducción del impacto oloroso de la actividad, duplicando la capacidad de tratamiento de gases olorosos diluidos de la instalación. La estandarización de la operación de la nueva instalación permite la reducción del 85% del olor con repercusión externa, evaluada en base a un completo estudio de objetivación de las fuentes emisoras de olor difuso en las instalaciones.

Con todo ello se logra alcanzar una reducción del 99,5% de emisiones olorosas canalizadas desde el inicio del proyecto "Cero olores" en 2011 y se focalizan las líneas de trabajo en el control de impactos de las emisiones difusas.

Asimismo, se ha trabajado en la estandarización de la operación de las nuevas instalaciones derivadas de proyectos ejecutados en el primer semestre, como por ejemplo el nuevo tanque de soplado de mayor capacidad para eliminación de cuellos de botella en el proceso, el cambio tecnológico en la etapa de Blanqueo al incorporar una etapa Dual D incrementando la extracción de lignina en la etapa EPO, la instalación de una nueva línea de descortezado y astillado que permitirá una mayor flexibilidad y capacidad en el procesado de la madera aumentando la disponibilidad de materia prima en el complejo y la mayor alimentación de biomasa a la caldera de cortezas.

Para la reducción de la emisión de partículas en la caldera de biomasa se han reformado elementos internos de la instalación con el objeto de optimizar la temperatura en el circuito de gases. Asimismo se han instalado rectificadores en los electrofiltros que aseguran su disponibilidad de manera continua. Con estas acciones se redujo en un 44% la emisión de partículas respecto al año pasado, consolidándose el cumplimiento del valor límite máximo de emisión recogido en el Real Decreto 815/2013.

También, respecto a las emisiones atmosféricas, las mejoras técnicas y de operación en la caldera de recuperación han permitido en año 2016 una reducción del 18% de las emisiones de óxidos de nitrógeno (NOx) y un 40% las de dióxido de azufre (SO<sub>2</sub>) con respecto al año 2015.

En lo que respecta al efluente líquido, desde la puesta en marcha de la planta de tratamiento biológico, se ha ido consolidando la mejora en la operatividad y estabilidad de la misma, manteniéndose los valores de vertido en torno a los niveles alcanzados en el año 2015, que implican una mejora de un 77 % del valor de la Demanda Química de Oxígeno (DQO) del vertido con respecto al antiguo sistema de tratamiento.

El total de las inversiones medioambientales realizadas en la fábrica de Navia durante el ejercicio 2016 han ascendido a 2.400 miles de Euros (859 miles de Euros en el ejercicio 2015).

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

El día 20 de enero de 2016, el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente ha otorgado la prórroga de la concesión de los terrenos en los cuales está situado el centro de operaciones de Pontevedra por un periodo inicial de 50 años que podrá ampliarse en 10 años adicionales. Esta ampliación en el plazo lleva asociado un programa de actuaciones en materia de eficiencia y calidad ambiental que incluye entre otros conceptos:

- Optimización del proceso productivo

- Reducción de olores
- Reducción del impacto acústico
- Reducción de penachos
- Integración paisajística
- Mejora de la fiabilidad ambiental
- Mejora de la eficiencia de los procesos
- Mejora de la eficiencia de la turbina de contrapresión

El pasado 28 de junio se firmó el “Pacto Ambiental” entre la Consellería de Medio Ambiente de la Xunta de Galicia y ENCE por el que pondrá en marcha en los próximos cinco años una serie de inversiones y proyectos asociados a mejoras medioambientales, que contribuirán al desarrollo económico de Pontevedra y Galicia, así como a la sostenibilidad de la actividad realizada por ENCE en su centro de operaciones de Pontevedra dentro del ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa de la empresa.

Se trata de una figura jurídica contemplada en la legislación gallega ya utilizada en el pasado por ENCE y la Xunta de Galicia, por la que una empresa se compromete a llevar su gestión ambiental más allá de lo estrictamente estipulado por la legislación ambiental y de acuerdo con las mejores técnicas disponibles en el área de medioambiente.

En dicho pacto ENCE se compromete a:

- La realización de mejoras medioambientales en el complejo industrial de Pontevedra, destinadas a aumentar el ahorro de agua y la eficiencia energética, la integración paisajística de la fábrica, la reducción de emisiones, y la mejora en la calidad del vertido.
- El fomento de la creación de empleo basado en el aprovechamiento de los recursos forestales.
- La creación de un centro de investigación y desarrollo enfocado a la dinamización del empleo especializado, así como la colaboración en la rehabilitación de un edificio que sea su sede.
- La instalación de un centro de cogeneración de energía con biomasa así como de tres centros de bioenergía.
- La negociación de un convenio de colaboración que finalmente se ha suscrito el 28 de julio de 2016, y que tiene como objetivo el mejorar la calidad de vida de todos los gallegos y en especial de los que habitan en el entorno de la Ría de Pontevedra, su seguridad y desarrollo; el medio ambiente; el entorno natural, social y económico y su sostenibilidad. Para su desarrollo se contemplan las siguientes medidas;
  - i. Compromiso de contribuir con hasta 15 millones € en las inversiones que en su caso contrate la “Consellería de Medio Ambiente e Ordenación do Territorio” y la entidad pública “Augas de Galicia” en la ampliación y modernización del EDAR de residuos urbanos de la ciudad de Pontevedra,
  - ii. Compromiso de contribuir con hasta 5 millones € en la rehabilitación del Pazo de Lourizán, edificio equivalente o construcción de un edificio de nueva planta que servirá de sede al Centro de Investigación en fase de creación, así como de hasta 1 millón € para la construcción de un campo de fútbol en el entorno de Lourizán,
  - iii. Crear un programa marco para la aplicación en el entorno de la Política de Responsabilidad Social Corporativa de ENCE con una dotación de hasta 3 millones € anuales y las siguientes líneas de acción; sostenibilidad forestal, eficiencia energética y energía renovable, fiabilidad ambiental, calidad ambiental, seguridad, desarrollo sostenible, progreso social, igual de oportunidades, educación y formación, formación para el empleo, talento y emprendimiento, deporte de base e instalaciones deportivas, investigación y ciencia, y relaciones de buena vecindad.

La entrada en vigor de dichos compromisos y proyectos está condicionada a la vigencia y subsistencia del título concesional de ENCE en Pontevedra y de la concesión de licencias y autorizaciones administrativas necesarias,

que ya se han solicitado al órgano competente de la Xunta de Galicia, estando en estos momentos por tanto en tramitación.

En este sentido, con fecha 16 de enero de 2017 se ha suscrito una adenda al Pacto Ambiental por la que de forma excepcional y con efectos sólo en 2017 ENCE asume, de forma proporcional al presupuesto de las obras e instalaciones comprendidas en el expediente de prórroga de la concesión que dispongan en dicho ejercicio de las correspondientes autorizaciones, los compromisos establecidos en el “Programa marco para la especial plasmación en el entorno de Lourizán de la política de Responsabilidad Social Corporativa de ENCE” que contempla una dotación anual de hasta 3 millones de euros.

El proyecto de integración paisajística ya ha sido autorizado y por ello se han comenzado los trabajos para su ejecución.

“Cero olores” es un objetivo prioritario para Ence Pontevedra en el que se sigue trabajando día a día. Por eso, para la mejora del comportamiento ambiental en el centro de operaciones de Pontevedra, se ha completado la segunda fase del Plan de Fiabilidad Medioambiental, orientado en evitar los impactos por las emisiones atmosféricas, focalizándose en los circuitos de gases diluidos y gases concentrados.

Además, la mejora obtenida por la rutina diaria del ciclo SDCA así como del ciclo de mejora PDCA, ha supuesto que durante el año 2016 se hayan reducido en un 29 % el número de minutos olorosos en los focos canalizados y en un 50 % para el caso de los focos difusos con respecto al año 2015.

Esto significa que en el año 2016 se ha reducido más del 99 % el número de episodios olorosos respecto al inicio del proyecto de eliminación de olores en el año 2010.

Los valores alcanzados en el efluente de vertido consolida la posición del centro de operaciones de Pontevedra como referente del sector. Así por ejemplo el valor de la demanda química de oxígeno (DQO) ha sido 4,19 kg/tAD y mejora casi el 80 % 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.

Respecto a las emisiones a la atmósfera, todos los parámetros están muy por debajo de los límites establecidos en la AAI. Para la mejora del comportamiento ambiental, se ha aplicado la metodología Green Belt con equipos 6 sigma dedicados a la reducción de la emisión de partículas y el nivel de TRS en la Caldera de Recuperación. Ello ha permitido reducir notablemente los niveles de emisión.

De esta manera, los resultados alcanzados permiten al centro de operaciones de Pontevedra cumplir en la actualidad los valores del rango de referencia del BREF que serán de obligado cumplimiento a partir del próximo 2018.

Pero Ence se ha marcado como objetivo que el centro de operaciones de Pontevedra sea un referente mundial en innovación. Por ello 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 hasta un 90 % tanto el agua que se consume del río Lérez como el volumen de efluente vertido a la Ría.

El Centro de Operaciones de Pontevedra ha sido elegido para participar dentro del proyecto de la Unión Europea “*Strengthening the administrative capacity on the central and local level for the transposition and implementation of the new Industrial Emission Directive 2010/75/EU*”, liderado por la Agencia Austríaca de Medioambiente y la Consellería de Medioambiente de la Xunta de Galicia. Así, una delegación del Ministerio de Medio Ambiente de la República de Macedonia, visitó el Centro de Operaciones con el objeto de comprobar los avances alcanzados en la gestión ambiental llevados a cabo en los últimos años y que ha permitido a la fábrica de Pontevedra situarse a la vanguardia y ser referente en desempeño ambiental.

La Secretaría Xeral de Calidade e Avaliación Ambiental de la Xunta de Galicia realizó en el último trimestre del año una inspección para verificar el grado de cumplimiento de todos los aspectos incluidos en la Autorización



Ambiental Integrada, concluyéndose una vez más el cumplimiento total todos los aspectos y parámetros analizados.

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

El total de las inversiones medioambientales realizadas en la fábrica de Pontevedra durante el ejercicio 2016 han ascendido a 5.210 miles de Euros (2.124 miles de Euros en el ejercicio 2015).

### **Actividad Forestal**

A lo largo del año 2016 Ence ha profundizado en su actividad como primer gestor forestal privado y principal *dealer* de productos basados en la madera en España. El equipo técnico corporativo se responsabiliza de la gestión, tanto técnica, como comercial. La actividad forestal directa se realiza sobre las propiedades y montes consorciados y arrendados a través de sus filiales patrimoniales. Ppor otro lado, toda la actividad comercial de suministro y compra en pie de madera y de biomasa se desarrolla a través de la D.G. de Cadena de Suministros. En los dos casos, patrimonial y terceros, los requisitos de gestión se desarrollan a partir del Sistema Integrado de Gestión Forestal (SIGF), que tiene como bases normativas los estándares de Gestión Forestal Sostenible y de cadena de Custodia de los referentes FSC® (Forest Stewardship Council) y PEFC® (Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes)

El enfoque de sostenibilidad ambiental se complementa con el de responsabilidad social corporativa, a través de la generación de rentas y empleo en el mundo rural, contribuyendo a la vertebración del territorio. Las labores de financiación de grupos de certificación; de transmisión de know-how a propietarios y empresas forestales; y de información a través de reuniones y boletines periódicos, contribuyen efectivamente al desarrollo sectorial con bases ancladas en las políticas ambientales y sociales del grupo.

El principal reto lo supone el desarrollo de las políticas en el entorno (propietarios, suministradores, vendedores en pie, asociaciones, etc....) Así, las políticas específicas en materia ambiental y social, se transmiten a los colaboradores de la empresa antes de comenzar los trabajos. En ellas el enfoque de gestión se realiza sobre la perdurabilidad en el tiempo de las masas, la minimización de los impactos, el mantenimiento de la diversidad estructural y específica, el fomento de la multifuncionalidad en bienes y servicios, la innovación continua, los principios de extensión forestal al mundo rural, la participación activa con los Grupos de Interés, y la certificación forestal. Estos principios son de común aplicación a todas las fuentes de suministro (masas propias productivas y de conservación, compras en pie y suministradores) Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 80% y 92%, a cierre de 2016.

En el ámbito patrimonial, la puesta en valor de las superficies gestionadas por Ence bajo criterios de Gestión Forestal Sostenible, han permitido la producción de 178.021 m<sup>3</sup> de madera y 98.363 Tn de biomasa, empleando para ello una inversión de cerca de 3,72 millones de euros en el conjunto del patrimonio, de los que 1,857 M€ correspondieron a generación de rentas y cánones, y 1,86 a trabajos selvícolas. Toda la actividad patrimonial de Ence ha sido auditada durante el primer semestre del año de acuerdo a los referentes PEFC y FSC de GFS, con resultados satisfactorios. Esta situación permite seguir considerando al patrimonio Forestal de Ence, no sólo como un referente de buena gestión técnica a nivel nacional, sino como fuente generadora de madera, en gran medida doblemente certificada, constituyendo así el principal ejemplo de la eficiencia que se deriva de la política de doble certificación que Ence ha llevado al mercado con total éxito, hasta tal punto que todos los grupos de certificación la han adoptado y desarrollado.

Al margen de la producción maderera, el Patrimonio Forestal es una activa fuente generadora de rentas, y de intangibles ambientales y sociales; en este ámbito Ence pretende dar un nuevo paso al frente, mediante proyectos demostrativos de certificación de Huella de carbono y de Madera justa, que tras los desarrollos iniciales de 2016, serán culminados en el primer semestre de 2017.

Dentro del ámbito técnico de gestión, se pueden referir los siguientes proyectos considerados como referentes:

- Desarrollo del sistema informático SAP en toda el Área Forestal, tras las fases iniciales, implantándose nuevas herramientas de gestión y seguimiento como Business Warehouse (BW);
- Culminación del Proyecto de recuperación ambiental de la Marisma de Rubín en Cantabria, en colaboración con el Fondo Astur para la Protección de la Fauna Salvaje (FAPAS) y la Fundación Banco de Santander, habiéndose procedido ya a eliminar las masas de eucalipto e invasoras, y a permitir la entrada del flujo mareal en los terrenos;
- Proyecto de recuperación ambiental de masas forestales afectadas por incendios, consistente en colaborar con la gestión técnica de dichas superficies, propiciando la existencia de nuevas masas productivas bajo criterios de eficiencia y rentabilidad, con planta y selvicultura adecuadas;
- Proyecto de seguimiento GIS de la venta de plantas en vivero, que permite analizar la localización de las zonas en las que se implanta planta mejorada y, con ello, un mejor seguimiento de la distribución de áreas de las diferentes especies de eucalipto, su producción y gestión, etc..;
- Constitución de un grupo transfronterizo España-Portugal para el intercambio de conocimiento y estrategias de lucha contra la plaga del *Gonypterus*; y
- Puesta en funcionamiento de dos biofábricas (Huelva y Pontevedra) del parasitoide *Anaphes nitens*, para mostrar al sector la viabilidad de la lucha integrada bajo criterios de eficiencia.

Un caso especial de las actuaciones ambientales lo constituyen las políticas de fomento de la biodiversidad. Para ello se mantienen los contratos con la Universidad de Huelva para inventariar y caracterizar los denominados "Montes de Alto valor de Conservación" y las zonas de especial relevancia dentro de los cuarteles de conservación y producción de los montes.

Además de la actividad Patrimonial, se desarrolla una importante actividad en masas de terceros, a través de las políticas de transmisión de know-how (formación y apoyo a productores y asociaciones a través de foros, charlas, y financiación en aspectos tales como la selvicultura, la selección de plantas, la lucha contra plagas, el cumplimiento legal o la certificación forestal), de fomento de compras en pie, y de compras a suministradores. A lo largo de 2016 se impartieron 14 charlas, frente a las 9 de 2015.

Estas dos fuentes, Compras en Pie y Suministros, constituyen en la actualidad el 93% del total de 2,6 millones de m<sup>3</sup> de madera suministrados a las fábricas de Navia y Pontevedra (Diciembre 2016). De dicha cifra aproximadamente 1 millón de m<sup>3</sup> corresponden a compras en pie directas a propietarios o a través de asociaciones, con aprovechamientos propios, y el resto a suministradores. La política de la empresa busca el refuerzo de este tipo de compras para lograr una mayor cercanía con el productor forestal. Cabe destacar la actividad de compra de biomasa, habiéndose suministrado a las fábricas casi 1 millón de toneladas.

Durante el año 2016 se realizaron las correspondientes auditorías de trazabilidad de acuerdo a los sistemas FSC y PEFC del conjunto de la actividad de Ence (toda la cadena desde la producción de madera a la venta de pasta, pasando por la actividad de compras y suministros). Las cifras de certificación globales en Ence se han incrementado notablemente, pasando de las 2,2 MTn certificadas en fábrica. Mención especial tiene el desarrollo de la doble certificación, que ha supuesto un 83% de las entradas de Navia y un 70% de las de Pontevedra.

Ence ha sido especialmente activa en el marco de la aplicación de la directiva europea de Diligencia Debida para la legalidad de la madera y el correspondiente Real Decreto español. Como agente, ha formalizado su primera



Declaración Responsable y ha fomentado decisivamente la participación sectorial mediante charlas explicativas, remisión de boletines, y puesta a disposición de empresas del sector de un buzón electrónico para la resolución de dudas referentes al cumplimiento legal antes las Administraciones Públicas. Todo ello ha contribuido a lograr que el sector, en gran medida, haya podido cumplir con los nuevos requisitos.

En relación a la logística forestal, la actividad de reorganización de los trabajos logísticos, junto a los reajustes del mercado, han permitido optimizar las distancias de traslado de madera a las fábricas de Pontevedra y Navia, de tal forma que se ha pasado de los 125 km de distancia de aprovisionamiento media en Pontevedra en 2015 a los 114 en 2016, y en el caso de Navia, se ha pasado de los 103 km a los 100. En cuanto a las empresas colaboradoras en las tareas logísticas se sigue incrementando el número de equipos hasta los 253 actuales en la zona norte, consiguiendo un aumento constante de la diversificación y flexibilidad de la flota utilizada. Por otro lado, está en estudio realizar pruebas para utilizar camiones duales a gas natural en el transporte de madera, lo que supondría una reducción de las emisiones y una mayor eficiencia en el transporte.

Desde el punto de vista de la actividad preventiva, se ha mantenido la dinámica de reforzar la cultura de prevención en las empresas colaboradoras (charlas preventivas bimensuales, charlas de refuerzo a comienzo de trabajos) y en el personal propio (cursos formativos de obligada asistencia).

## **31.2 NEGOCIO DE ENERGIA**

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

En la fábrica de Huelva, el año 2016 ha supuesto la consolidación de la actividad de generación de energía eléctrica a partir de biomasa forestal en sus plantas Hu-40 y Hu-50.

Todos los parámetros de vertido de la fábrica durante este período, tanto el caudal vertido al río Tinto, como los principales indicadores que caracterizan la calidad del efluente, se han mantenido siempre por debajo de los límites establecidos en la AAI, siendo similares a los obtenidos el pasado año.

En lo referente a las emisiones a la atmosfera, en la parada anual se ha realizado una modificación a gran escala del electrofiltro de la Caldera de Biomasa de Hu-40 lo que ha permitido tras el arranque, reducir un 87 % el nivel de emisión de partículas, lo que ha supuesto situar el nivel de las emisiones de partículas muy por debajo del límite fijado en la legislación actual.

Con respecto a las partículas difusas, durante el año 2016 se ha creado un grupo de trabajo focalizado en su reducción, incorporando entre otras acciones el entoldado de reclamador, sistemas de aspersión en puntos críticos y la optimización de equipos de captador de partículas difusas. Además, para poder hacer un adecuado seguimiento y control se ha incorporado un equipo de medida de partículas totales difusas.

Finalmente respecto a la generación y gestión de residuos, la arena y la ceniza de las calderas de biomasa, se han empleado para de fabricación de tecno suelos, consolidando de esta manera la alternativa para gestión de estos residuos iniciada el pasado año.

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

Tras los dos primeros años de operación de la planta de Mérida, en el que se lograron los objetivos de producción marcados, el año 2016 año ha sido el de la consolidación, ajuste y optimización de todos los sistemas, impulsando el objetivo de mejora continua.

Los parámetros de vertido así como los valores de las emisiones atmosféricas están dentro de los límites establecidos en la Autorización Ambiental Integrada.

La Confederación hidrográfica del Guadiana ha revisado alguno de los valores límite de la Autorización Ambiental Integrada para el vertido final, en concreto los nitratos y cloro residual ya que los valores fijados inicialmente eran muy similares al valor de la propia agua de captación, por lo que no permitía realizar ajustes en la operación.

Referente al ruido ambiental, se ha realizado una modelización del mapa de ruido de las fuentes sonoras de la planta con el objeto de atacar dichos punto de forma individual para evitar superar los límites establecidos en la A.A.I.

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

Finalmente, respecto a la gestión de residuos, se ha incrementado ligeramente la generación de escorias debido principalmente al aumento del consumo de biomasa agrícola. Por otro lado se continúa colaborando, junto con otras empresas de la región, en el proyecto LIFE ICIRBUS, con el objeto de valorizar las cenizas producidas. Estamos en la segunda fase, donde se ha iniciado la fabricación del prototipo que comprobará en campo los resultados tan prometedores obtenidos en laboratorio.

## **32. Hechos posteriores**

Se ha publicado la Orden ETU/130/2017, de 17 de febrero, por la que se actualizan los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos, a efectos de su aplicación al semiperiodo regulatorio que tiene su inicio el 1 de enero de 2017.

## **Anexos**

**Estados de Situación Financiera  
al 31 de diciembre de 2016 y  
2015 y Cuenta de Resultados y  
Estado de Flujos de Efectivo de  
los ejercicios 2016 y 2015 de los  
negocios CELULOSA Y ENERGÍA**

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

## ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS POR NEGOCIOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015

Miles de Euros	2016				2015			
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>								
Inmovilizado Intangible	15.204	2.735	-	17.939	12.573	40	-	12.613
Propiedad, planta y equipo	451.359	234.940	-	686.299	457.716	184.214	-	641.930
Activos biológicos	79.038	4.373	-	83.411	83.658	4.235	-	87.893
Inversiones en empresas del Grupo a largo plazo				-				
Instrumentos de patrimonio	198.599	-	(198.599)	-	170.544	-	(170.544)	-
Créditos a empresas del Grupo	71.804	1	(71.805)	-	63.310	27.445	(90.755)	-
Otras inversiones financieras	5.840	5.994	-	11.634	2.703	324	-	3.027
Activos por impuestos diferidos	57.174	11.283	(1)	68.456	61.104	9.727	-	70.831
	<b>878.818</b>	<b>259.326</b>	<b>(270.405)</b>	<b>867.739</b>	<b>851.608</b>	<b>225.985</b>	<b>(261.299)</b>	<b>816.294</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>								
Activos no corrientes mantenidos para la venta	6.487	396	-	6.883	48.143	2.195	-	50.338
Existencias	35.363	8.244	-	43.607	34.473	5.742	-	40.215
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar								
Clientes por Ventas y Servicios	73.597	4.625	-	78.222	70.161	42.352	-	112.513
Empresas del Grupo, deudores	9.721	22.797	(32.518)	-	27.092	7.335	(34.427)	-
Otros deudores	1.943	56	-	1.999	9.393	63	-	9.456
Administraciones Públicas	8.477	302	32	8.811	8.952	83	-	9.035
Créditos con las Administraciones Públicas-Impuesto sobre Inversiones financieras a corto plazo-	912	547	-	1.459	959	-	-	959
Derivados	-	-	-	-	127	118	-	245
Otras inversiones financieras	9.575	5	-	9.580	8.695	4	-	8.699
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	112.098	97.766	-	209.864	93.895	65.670	-	159.565
Otros activos corrientes	3.485	85	-	3.570	614	(142)	-	472
	<b>261.658</b>	<b>134.823</b>	<b>(32.486)</b>	<b>363.995</b>	<b>302.504</b>	<b>123.420</b>	<b>(34.427)</b>	<b>391.497</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.140.476</b>	<b>394.149</b>	<b>(302.891)</b>	<b>1.231.734</b>	<b>1.154.112</b>	<b>349.405</b>	<b>(295.726)</b>	<b>1.207.791</b>

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

### ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS POR NEGOCIOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015

Miles de Euros	2016				2015			
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>PATRIMONIO NETO:</b>								
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante	609.203	143.727	(198.599)	554.331	630.260	108.499	(170.539)	568.218
Intereses minoritarios		7.234		7.234				
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>609.203</b>	<b>150.961</b>	<b>(198.599)</b>	<b>561.565</b>	<b>630.260</b>	<b>108.499</b>	<b>(170.539)</b>	<b>568.218</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>								
Obligaciones y otros valores negociables	243.631	-		243.631	243.108	-		243.108
Deudas con entidades de crédito	25.714	107.218		132.932	30.000	113.527		143.527
Subvenciones	8.454	1.217		9.671	11.206	48		11.254
Instrumentos financieros derivados	3.992	7.756		11.748	665	6.982		7.647
Otros pasivos financieros	39.419			39.419	6.687	-		6.687
Pasivos por impuestos diferidos	17.308	3.204		20.512	20.304	256		20.560
Provisiones a largo plazo	5.845	322		6.167	8.498	762		9.260
Deudas con empresas del grupo a largo plazo	1	71.800	(71.801)	-	27.439	63.223	(90.662)	-
	<b>344.364</b>	<b>191.517</b>	<b>(71.801)</b>	<b>464.080</b>	<b>347.907</b>	<b>184.798</b>	<b>(90.662)</b>	<b>442.043</b>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>								
Deudas con entidades de crédito	6.713	13.763		20.476	2.763	12.050		14.813
Instrumentos financieros derivados	11.663	3.078		14.741	2.999	2.924		5.923
Otros pasivos financieros	1.305			1.305	1.356			1.356
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	132.552	21.617		154.169	149.826	12.642	(395)	162.073
Deudas por compras y prestación de servicios	22.800	9.722	(32.522)	-	7.333	26.765	(34.098)	-
Deudas con empresas del Grupo	117	(4)	4	117	57			57
Impuesto sobre beneficios a pagar	7.133	3.495	27	10.655	5.284	1.718		7.002
Otras deudas con las Administraciones Públicas				-	21	9	(30)	-
Otros pasivos corrientes	4.626	-		4.626	6.306			6.306
Provisiones a corto plazo				-				-
	<b>186.909</b>	<b>51.671</b>	<b>(32.491)</b>	<b>206.089</b>	<b>175.945</b>	<b>56.108</b>	<b>(34.523)</b>	<b>197.530</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.140.476</b>	<b>394.149</b>	<b>(302.891)</b>	<b>1.231.734</b>	<b>1.154.112</b>	<b>349.405</b>	<b>(295.724)</b>	<b>1.207.791</b>

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

### CUENTAS DE RESULTADOS CONSOLIDADAS POR NEGOCIOS CORRESPONDIENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015

	2016				2015			
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>Operaciones continuadas:</b>								
Importe neto de la cifra de negocios	514.256	95.984	(4.792)	605.448	569.771	97.006	(2.865)	663.912
Resultado por operaciones de cobertura	(224)	1.195	-	971	(874)	(756)	-	(1.630)
	1.107	-	-	1.107	4.800	-	-	4.800
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(243.756)	(29.280)	4.785	(268.251)	(251.570)	(23.371)	1.957	(272.984)
Aprovisionamientos	271.383	67.899	(7)	339.275	322.127	72.879	(908)	394.098
<b>MARGEN BRUTO</b>								
Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado	5.602	939	-	6.541	5.403	4.123	-	9.526
Otros ingresos de explotación	17.586	1.168	(13.542)	5.212	13.814	(3)	(7.816)	5.995
Subvenciones de capital transferidas a resultados	2.336	99	-	2.435	2.606	-	-	2.606
Gastos de personal	(64.293)	(4.135)	-	(68.428)	(62.526)	-	-	(62.526)
Dotación a la amortización del inmovilizado	(56.739)	(12.989)	-	(69.728)	(50.680)	(8.300)	-	(58.980)
Agotamiento de la reserva forestal	(5.976)	(1.175)	-	(7.151)	(5.582)	(2.865)	265	(8.182)
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	20.198	3.836	-	24.034	5.932	1.933	747	8.612
Otros gastos de explotación	(137.197)	(35.819)	13.549	(159.467)	(123.431)	(41.938)	7.455	(157.914)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>52.900</b>	<b>19.823</b>	<b>-</b>	<b>72.723</b>	<b>107.663</b>	<b>25.829</b>	<b>(257)</b>	<b>133.235</b>
<b>Ingresos financieros:</b>								
De participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del Grupo	-	-	-	-	-	-	-	-
De valores negociables y otros instrumentos financieros -	2.468	202	(2.670)	-	4.517	4.320	(8.937)	-
De empresas del Grupo	177	108	-	285	341	3	-	344
De terceros	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gastos financieros:</b>								
Por deudas con empresas del Grupo	(202)	(2.468)	2.670	-	(4.320)	(4.618)	8.938	-
Por deudas con terceros	(16.834)	(3.530)	-	(20.364)	(44.507)	(9.414)	-	(53.921)
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	(100)	-	-	(100)	(2.868)	(11.122)	-	(13.990)
Diferencias de cambio	(1.452)	6	-	(1.446)	1.379	(9)	-	1.370
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-	-	-	-	3.434	-	(3.434)	-
<b>RESULTADO FINANCIERO NEGATIVO</b>	<b>(15.943)</b>	<b>(5.682)</b>	<b>-</b>	<b>(21.625)</b>	<b>(41.924)</b>	<b>(20.840)</b>	<b>(3.433)</b>	<b>(66.197)</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>36.957</b>	<b>14.141</b>	<b>-</b>	<b>51.098</b>	<b>65.739</b>	<b>4.989</b>	<b>(3.690)</b>	<b>67.038</b>
Impuesto sobre beneficios	(8.729)	(3.658)	-	(12.387)	(16.361)	(611)	(211)	(17.183)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>28.228</b>	<b>10.483</b>	<b>-</b>	<b>38.711</b>	<b>49.378</b>	<b>4.378</b>	<b>(3.901)</b>	<b>49.855</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>28.228</b>	<b>10.483</b>	<b>-</b>	<b>38.711</b>	<b>49.378</b>	<b>4.378</b>	<b>(3.901)</b>	<b>49.855</b>

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

## ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS POR NEGOCIOS CORRESPONDIENTES A 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015

Miles de Euros	2016				2015			
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:</b>								
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	36.957	14.141		51.098	65.738	4.993	(3.693)	67.038
Ajustes del resultado del ejercicio-								
Amortización del Inmovilizado	64.801	12.080		76.881	56.262	11.165	(265)	67.162
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	3.031	2.711		5.742	9.059	(6.266)	0	2.793
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e Inmaterial	(20.190)	(3.836)		(24.026)	(12.140)	(808)	3.958	(8.990)
Ingresos financieros	(1.361)	(310)	1.385	(286)	(4.617)	(4.322)	8.595	(344)
Gastos financieros	17.223	5.999	(1.385)	21.837	50.349	25.160	(8.595)	66.914
Subvenciones transferidas a resultados	(1.602)	(99)		(1.701)	(1.982)	0	0	(1.982)
	<b>61.902</b>	<b>16.545</b>		<b>78.447</b>	<b>96.931</b>	<b>24.929</b>	<b>3.693</b>	<b>125.553</b>
<b>Cambios en el capital circulante-</b>								
Existencias	(1.386)	2.193		807	(2.883)	(1.212)		(4.095)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	16.474	20.582		37.056	(15.233)	(6.837)		(22.070)
Inversiones financieras temporales	(881)	0		(881)	(164)	0		(164)
Acreedores comerciales, otras cuentas a pagar, y otras deudas	(15.003)	3.567		(11.436)	(10.770)	1.558		(9.212)
	<b>(796)</b>	<b>26.342</b>		<b>25.546</b>	<b>(29.050)</b>	<b>(6.491)</b>		<b>(35.541)</b>
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación-</b>								
- Pagos de Intereses	(14.667)	(8.911)	1.385	(22.193)	(44.332)	(11.780)	8.595	(47.517)
- Cobros de intereses	1.360	310	(1.385)	285	4.617	4.322	(8.595)	344
- Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	(7.247)	(1.066)		(8.313)	(7.803)	8.547		744
- Otros cobros (pagos)	(2.064)			(2.064)				
	<b>(22.618)</b>	<b>(9.667)</b>		<b>(32.285)</b>	<b>(47.518)</b>	<b>1.089</b>		<b>(46.429)</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>	<b>75.445</b>	<b>47.361</b>		<b>122.806</b>	<b>86.101</b>	<b>24.520</b>		<b>110.621</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>								
<b>Inversiones:</b>								
Activos materiales y biológicos	(57.971)	(5.804)	2.736	(61.039)	(48.970)	(5.004)		(53.974)
Activos Intangibles	(6.423)	(31)		(6.454)	(4.932)	(260)		(5.192)
Otros activos financieros	(3.296)	(26.799)		(30.095)	(71)			(71)
	<b>(67.690)</b>	<b>(32.634)</b>	<b>2.736</b>	<b>(97.588)</b>	<b>(53.973)</b>	<b>(5.264)</b>		<b>(59.237)</b>
<b>Desinversiones:</b>								
Activos materiales y biológicos	38.592	0		38.592	32.266	0		32.266
Otros activos	2.827		(2.736)	91	0			0
	<b>41.419</b>	<b>0</b>	<b>(2.736)</b>	<b>38.683</b>	<b>32.266</b>	<b>0</b>		<b>32.266</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de Inversión (II)</b>	<b>(26.271)</b>	<b>(32.634)</b>	<b>0</b>	<b>(58.905)</b>	<b>(21.707)</b>	<b>(5.264)</b>		<b>(26.971)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:</b>								
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio:</b>								
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(39.387)	0		(39.387)	(96.593)	95.500		(1.093)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	30.340	0		30.340	5.023	0		5.023
	<b>(9.047)</b>	<b>0</b>		<b>(9.047)</b>	<b>(91.570)</b>	<b>95.500</b>		<b>3.930</b>
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero:</b>								
Empresas del Grupo y asociadas	(20.744)	20.744			65.402	(65.402)		
Emisión de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización	(369)	0		(369)	(7.032)	0		(7.032)
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	32.316	(5.094)		27.222	27.759	16.880		44.639
Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados	-	0			(4.404)	(889)		(5.293)
Subvenciones recibidas	(416)			(416)	2.011	0		2.011
	<b>10.787</b>	<b>15.650</b>		<b>26.437</b>	<b>83.736</b>	<b>(49.411)</b>		<b>34.325</b>
<b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>								
Dividendos	(32.711)			(32.711)	(35.840)			(35.840)
	<b>(32.711)</b>	<b>-</b>		<b>(32.711)</b>	<b>(35.840)</b>	<b>-</b>		<b>(35.840)</b>
<b>Diferencias de conversión</b>								
					72	0		72
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>	<b>(30.971)</b>	<b>15.650</b>		<b>(15.321)</b>	<b>(43.602)</b>	<b>46.089</b>		<b>2.487</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)</b>	<b>18.203</b>	<b>30.377</b>		<b>48.580</b>	<b>20.792</b>	<b>65.345</b>		<b>86.137</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	93.895	65.670		159.565	73.103	325		73.428
Tesorería proveniente de combinación de negocios		1.719		1.719				
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	112.098	97.766		209.864	93.895	65.670		159.565



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

### **Informe de Gestión Consolidado del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016**

#### **Estructura organizativa**

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

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

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

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

El Vicepresidente y Consejero Delegado es el primer ejecutivo de la Sociedad y el responsable de su gestión cotidiana. Éste se apoya en el Comité de Dirección, 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 de Celulosa, Director General de Desarrollo Internacional de Nuevas Plantas de Energía y de Patrimonio Forestal, Director General de Cadena de Suministro, Director General de Finanzas y Desarrollo Corporativo, Directora General de Recursos Corporativos y Director General de Comunicación y Relaciones Institucionales. Dado el impulso y la importancia que está tomando el negocio de generación independiente de energía, el Consejo de Administración de 21 de diciembre de 2016 aprobó la incorporación al Comité de Dirección del Director General de Operaciones de Energía. Los directores generales reportan directamente al Consejero Delegado de la Sociedad, que marca su pauta de actuación sobre sus áreas de responsabilidad.

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

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

## Actividad

ENCE desarrolla su actividad en torno a dos negocios principales: la producción de celulosa, que supuso el 76% del EBITDA del Grupo en 2016 y la generación de energía renovable en plantas independientes, que supuso el 24% restante.

Ence dispone de dos fábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 465.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia.

Como parte integral de su proceso de producción de celulosa, Ence aprovecha la lignina y los residuos forestales derivados del proceso de producción para generar la energía consumida en dicho proceso. Para ello cuenta con una planta de cogeneración de 34,6 MW integrada en la fábrica de Pontevedra y con una planta de cogeneración y otra de generación con biomasa de 40,3 MW y de 36,7 MW respectivamente integradas en el proceso productivo celulósico en la fábrica de Navia. La energía producida en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada.

El negocio de Celulosa incluye tanto la producción y venta de la celulosa así como la cogeneración y generación de energía en plantas vinculadas al proceso productivo, junto con el suministro de madera procedente de plantaciones gestionadas por la Compañía.

Por otro lado, el negocio de Energía comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa. Actualmente Ence cuenta con cinco instalaciones con una capacidad instalada de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, una instalación de 20 MW en Mérida y otras dos instalaciones de 16 MW localizadas en Ciudad Real y Jaén, respectivamente.

Estos activos, posicionan a Ence como uno de los mayores productores europeos de celulosa de fibra corta (BHKP), con una capacidad instalada de 1.070.000 toneladas en nuestras dos fábricas situadas en Galicia y Asturias, y como el mayor generador de energía renovable con biomasa en España, con una capacidad de 112 MW instalados en nuestras plantas de celulosa y otros 143 MW distribuidos en cinco plantas independientes situadas en Andalucía, Extremadura y Castilla la Mancha. Además Ence es líder en España en la gestión integral y responsable de superficies y cultivos forestales.

La celulosa es la materia prima base para la fabricación de los distintos tipos de papel que forman parte de nuestra vida cotidiana. Concretamente, Ence fabrica celulosa con madera cultivada de eucalipto, adquirida en Galicia y la cornisa cantábrica.

El eucalipto es un recurso natural, renovable y autóctono, abundante en el norte de España pero muy escaso en la mayor parte del mundo, dado que solo crece en condiciones climáticas muy concretas, normalmente en cálidas regiones subtropicales.

Además, la madera de eucalipto es muy valiosa porque proporciona la celulosa de mejor calidad para la fabricación de papel tisú, es decir, productos higiénicos, como el papel de cocina, pañuelos, servilletas, papel higiénico, etc....

El segmento de papel tisú es el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 59% de los volúmenes vendidos en 2016, seguido por el segmento de especialidades, con un 31%. Se trata de

dos de los segmentos con mayores tasas de crecimiento en los últimos años y que continúan ganando peso en nuestras ventas de celulosa frente a otros segmentos de menor crecimiento como el de impresión y escritura.

La demanda global de celulosa de eucalipto ha crecido a una tasa anual del 7,6% durante el periodo 2006-2016 impulsado por el incremento de la demanda mundial de papel tisú, derivado del rápido crecimiento urbano e incremento del nivel de vida en países emergentes como China.

Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 96% del volumen vendido en 2016 a través de un avanzado y eficiente sistema logístico.

Europa es el segundo mayor mercado de celulosa del mundo con una demanda de fibra corta cercana a los 9 millones de toneladas anuales, de las cuales importa más de 6 millones, principalmente de Latinoamérica, debido a la falta de eucaliptos en Europa.

La localización estratégica de nuestras fábricas en el norte de España y la producción de celulosa adaptada a las necesidades del cliente, son las principales ventajas competitivas de Ence respecto otros productores en Latinoamérica. La localización de nuestras fábricas nos permite reducir el tiempo de servicio a nuestros clientes a tan solo 5 o 7 días, frente a más de 40 días desde Latinoamérica; al tiempo que nos permite reducir nuestros costes de logística y transporte y reducir el volumen de nuestros inventarios.

Además, Ence mantiene una red comercial fuertemente capilarizada en Europa, donde servimos a más de 100 clientes. De hecho Ence mantiene una posición de liderazgo en Alemania, España, Italia, Polonia y Francia, que supusieron el 23%, 18%, 13%, 8% y 7% de nuestras ventas de celulosa en 2016, respectivamente.

Desde otro punto de vista, el rápido crecimiento de las ciudades supone un reto para el abastecimiento de energía con fuentes renovables.

En este sentido, la energía renovable con biomasa tiene un claro potencial de desarrollo. De hecho, es la única energía renovable que presenta un balance económico positivo por los beneficios generados dada su capacidad de creación de empleo, de desarrollo del medio rural y de contribución a la mejora del medio ambiente, tanto a través de la captura de CO<sub>2</sub> como del cuidado y limpieza de los montes; lo que permite una reducción del riesgo de incendios de hasta un 70%. Además, es la energía renovable más estable y la única gestionable, sin depender de factores variables como la luz del sol o el viento.

En Ence, hemos desarrollado un know-how propio para la gestión de los recursos forestales y agrícolas y para la operación de las plantas de generación que ya ha demostrado sus ventajas económicas, ambientales y técnicas para el sistema eléctrico de España. Trabajamos no solo para consolidar nuestra posición de liderazgo en España, sino para llevar este modelo también a otros países.

En noviembre de 2015 Ence presentó su Plan Estratégico para el periodo 2016-2020, con el objetivo de prácticamente duplicar el EBITDA y aumentar su recurrencia mediante la inversión de 662 Mn€.

Cerca de la mitad de esta inversión, 337 Mn€, irían destinados al negocio de Celulosa con el objetivo principal de seguir mejorando la eficiencia del proceso productivo en nuestras fábricas de Navia y Pontevedra y de ser los productores más competitivos en Europa, con un coste de producción inferior a los 330 €/t en 2020.

Además, el Plan Estratégico contempla el incremento de un 18% de la producción, hasta alcanzar 1.110.000 toneladas en 2020, de manera progresiva, mediante la eliminación de cuellos de botella y mejoras de productividad en las fábricas.

En 2015 y 2016 se han invertido 75 Mn€ para completar una primera ampliación de 40.000 toneladas de capacidad prevista en Navia, y mejorar la eficiencia y la excelencia medioambiental de las fábricas; lo que ha

permitido una importante rebaja del coste total de producción hasta los 341 euros por tonelada en último trimestre de 2016.

Los 325 Mn€ de inversión restantes estarían destinados a desarrollar el negocio de generación de energía renovable con biomasa, con el objetivo de alcanzar un EBITDA de 78 Mn€ en 2020.

Los primeros 22 Mn€ se han invertido en 2016 para la adquisición de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en dos plantas de generación de energía renovable con biomasa con una capacidad instalada de 16 MW cada una, localizadas en Ciudad Real y Jaén respectivamente.

La ejecución de estas inversiones se está llevando a cabo manteniendo un perfil financiero conservador, sin incrementar el apalancamiento por encima de 2,5 veces en el negocio de Celulosa y de 5 veces en el negocio de Energía.

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

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

El entorno macroeconómico en 2016 ha continuado marcado por la desaceleración del crecimiento mundial, sostenido por la actuación de los principales bancos centrales. El FMI estimaba en su informe sobre las perspectivas de la economía mundial, de enero de 2017, un crecimiento global del 3,1% en 2016 frente al 3,2% alcanzado en 2015.

No obstante se observa un cambio de tendencia en la segunda mitad del año con la recuperación del precio de las materias primas, el relevo de las políticas monetarias expansivas por políticas fiscales y el incremento de las expectativas de crecimiento e inflación. El FMI estima un crecimiento global del 3,4% y del 3,6% en 2017 y 2018 respectivamente.

El temor a una brusca desaceleración de la economía China, que se encuentra en fase de transición hacia una economía basada en el consumo tras una década de fuerte expansión del crédito y de la inversión, provocó una fuerte caída de los activos de riesgo y en los precios de las materias primas a comienzos de año. Sin embargo, las medidas de estímulo tomadas por el gobierno Chino redujeron los riesgos de un aterrizaje brusco de su economía, que terminó creciendo un 6,7% en 2016 en comparación con un 6,9% en 2015. El FMI estima crecimientos del 6,5% en 2017 y del 6,0% en 2018.

La recuperación del precio de las materias primas a lo largo del año permitió una recuperación de las perspectivas económicas y de los tipos de cambio en otras economías emergentes dependientes de éstas como Rusia o Brasil. El FMI estima crecimientos del 1,1% en Rusia y del 0,2% en Brasil en 2017 en comparación con una contracción del 0,6% y del 3,5% en 2016, respectivamente.

Esta recuperación de las materias primas se vio reforzada a finales de año a raíz del acuerdo de la OPEP en noviembre para restringir la producción mundial de crudo, al que se sumaron posteriormente otros países productores que no son miembros de la organización.

Paralelamente, la recuperación económica en los principales países desarrollados ha continuado afianzándose en 2016. Lo que unido a la recuperación del precio de las materias primas y el incremento de las expectativas de inflación, respalda una retirada progresiva de las políticas monetarias expansivas desarrolladas por parte de los principales bancos centrales en los últimos años.

El PIB estadounidense aumentó un 1,6% en 2016, el mercado laboral terminó el año cerca del pleno empleo (con una tasa de paro del 4,7%) y la inflación repuntó en diciembre hasta el 2,1%. La inesperada victoria de

Donald Trump en noviembre contribuyó a aumentar las expectativas de mayor inversión pública, mayor crecimiento y mayor inflación. El FMI estima un crecimiento del 2,3% y 2,5% en 2017 y 2018 respectivamente. En este contexto, la Fed confirmó en su reunión del mes de diciembre su segunda subida de tipos de 25 puntos desde 2006, hasta el rango 0,5% - 0,75%. De cara a 2017 se esperan tres subidas más de 25 pb.

En la Eurozona también se afianzó la recuperación económica en 2016 con un crecimiento del 1,7%, al tiempo que la inflación (que se mantuvo baja durante todo el año) sorprendió con un alza del 1,1% en diciembre. En este contexto, el BCE anunció una extensión de su programa de compra de activos hasta finales de 2017, aunque redujo su importe en 20.000 Mn€ mensuales. El repunte de la inflación aumenta las posibilidades de un nuevo recorte del volumen de compra de activos a mediados de 2017.

Por otro lado, la agenda política en Europa volverá a ser clave en 2017 con el inicio de las negociaciones sobre el Brexit y la celebración de elecciones en Holanda, Francia y Alemania. El FMI estima crecimientos del PIB del 1,6% para 2017 y 2018.

Todos estos factores han contribuido a una recuperación de los mercados financieros globales y de las rentabilidades de los bonos soberanos en la segunda mitad del año, al tiempo que el diferente ritmo de la política monetaria en Europa y Estados Unidos ha mantenido el tipo de cambio medio de 2016 en 1,11 dólares.

La demanda de celulosa de eucalipto está directamente relacionada con el consumo de papel tisú en sus distintos formatos de uso cotidiano. Y este a su vez está directamente relacionado con el rápido crecimiento urbano y la mejora del nivel de vida en países emergentes, así como con los cambios en los hábitos de los ciudadanos en países desarrollados.

Así, en 2016 se ha mantenido la fortaleza de la demanda de celulosa de eucalipto, que registra un crecimiento interanual del 7,7%, equivalente a 1,7 millones de toneladas, liderado por China con un crecimiento de la demanda del 23,8%.

A pesar de la fortaleza de la demanda, el precio de medio de la celulosa de fibra corta (la que nosotros producimos) se redujo un 11% en 2016 hasta los 697 dólares por tonelada en Europa.

Además del descenso generalizado del precio de las materias primas en la primera mitad del año, el precio de la fibra corta se vio afectado por la evolución del diferencial de precios con su sustitutivo de fibra larga y por las expectativas de aumento de capacidad de la nueva planta de APP en Indonesia.

Sin embargo, el diferencial de precios entre la fibra corta y la fibra larga, que se había situado en mínimos cercanos a los 10 dólares por tonelada en enero, se amplió hasta 156 \$/t a finales de año, por encima de la media de los últimos 10 años de 90 dólares; lo que debería respaldar una mayor demanda de fibra corta en próximos meses por efecto sustitución.

Por otro lado, el retraso del arranque de la nueva planta de APP en Indonesia y la reducción de su objetivo de producción en 2017 hasta 1,2 millones de toneladas, desde el anterior de 2,0 millones de toneladas, se tradujo en una rápida recuperación del precio de la fibra corta en China desde el mes de septiembre; lo que se está trasladando también a Europa a comienzos de 2017.

En este sentido, Ence ha cerrado a comienzos de 2017 acuerdos de venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas, lo que supone hasta el 100% de su objetivo de producción en el año y ha anunciado a sus clientes una subida del precio de su celulosa hasta los 740 dólares por tonelada a partir de marzo.



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

El volumen de toneladas de celulosa vendidas en 2016 aumenta un 4,3% respecto al año anterior, en línea con el incremento de la producción de celulosa derivado de las sucesivas ampliaciones de capacidad de 20.000 toneladas en la fábrica de Navia, efectuadas durante las paradas de mantenimiento de junio de 2015 y de 2016.

Los mayores volúmenes de venta en el año han permitido compensar en cierta medida la disminución de los precios medios de venta respecto a 2015, resultando en un descenso de los ingresos por ventas de celulosa del 11,2%, hasta los 428,8 Mn€.

Como es habitual, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento en la fábrica de Pontevedra durante 12 días y en el mes de junio se efectuó la parada anual de mantenimiento de la fábrica de Navia durante 13 días y que llevó aparejada una parada más larga en las plantas de cogeneración, que se realiza cada 5 años.

En la parada de mantenimiento de la fábrica de Navia, en junio, se aprovechó para culminar las inversiones de mejora de eficiencia y ampliación de capacidad de 40.000 toneladas, en línea con el Plan Estratégico y que resultarán en un menor coste de producción de la fábrica, ya claramente visible en la segunda mitad del año. Con estas inversiones, la capacidad anual de producción de la fábrica de Navia asciende a 605.000 toneladas anuales.

El coste de producción por tonelada (cash cost) en 2016 ha sido de 356,7 €/t; lo que supone una reducción de 2,3 €/tonelada respecto a 2015 a pesar del impacto de la avería del rotor de la turbina de cogeneración de la planta de Pontevedra en el primer trimestre, que la mantuvo inactiva durante más de un mes y que quedó resuelta durante la parada de mantenimiento del mes de marzo. Como consecuencia, el cash cost del primer trimestre se elevó a 375,4 €/t, frente a 362,7 €/t en el segundo trimestre, 351,0 €/t en el tercero y 340,9 €/t en el cuarto.

Así, el cash cost del cuarto trimestre se reduce en 10,1 euros por tonelada respecto al trimestre anterior y en 13,9 euros por tonelada respecto al cuarto trimestre de 2015 como consecuencia de las sucesivas inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en la fábrica de Navia, que han derivado en una importante rebaja en sus costes de transformación, junto con una mayor dilución de los gastos de estructura. A esto se une la rebaja del coste del consumo de madera en su comparación respecto al cuarto trimestre de 2015.

El EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes en 2016 alcanza los 104 Mn€; lo que supone un 38,7% menos que el año anterior debido fundamentalmente a la disminución del precios medio de venta de celulosa en el año y que se ha visto en cierta medida compensada por el aumento del 4,3% en los volúmenes de venta.

Destaca la mejora del 26,5% del EBITDA ajustado del cuarto trimestre respecto al anterior gracias a la reducción antes comentada en el cash cost, junto con la contabilización en el cuarto trimestre de la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real para todo el año 2016; lo que supuso un incremento del EBITDA ajustado de 3,6 Mn€.

El flujo de caja recurrente generado alcanza los 61,5 Mn€ en 2016, después de añadir al EBITDA ajustado la variación del capital circulante (-0,8 Mn€), las inversiones de mantenimiento por importe de 21,1 Mn€, el pago de intereses por importe de 13,3 Mn€ y el pago de impuestos por otros 7,2 Mn€.

Las inversiones de eficiencia y expansión en 2016 ascienden a 35,8 Mn€, en mayor medida relacionadas con las sucesivas mejoras de eficiencia y ampliación de 40.000 toneladas de capacidad en Navia.

Además el flujo de caja de inversiones incluye 7,5 Mn€ destinados a mejorar la excelencia medioambiental, principalmente en la fábrica de Pontevedra, junto con otros 3,3 Mn€ de inversiones financieras correspondientes a la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real para el periodo 2014 - 2016 y que se cobrará a lo largo de la vida útil regulatoria restante de las plantas capitalizados al 7,4%.

Por otro lado, durante el ejercicio 2016 se ha completado el proceso de venta ordenada de patrimonio forestal ubicado en Huelva iniciado a finales de 2014, tras el cese de la actividad de producción de celulosa, con el cobro de 37,5 Mn€ por la venta de 1.736 hectáreas de fincas.

Además, el flujo de caja por desinversiones incluye 1,2 Mn€ por la venta de otros activos junto con 2,7 Mn€ correspondientes al traspaso interno, al negocio de Energía, de determinados activos industriales en el cuarto trimestre.

Con todo y tras incluir pagos no recurrentes por importe de 10,5 Mn€, el flujo de caja libre generado por el negocio de Celulosa en 2016 asciende a 50 Mn€.

La deuda financiera neta del área aumenta en 13,8 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2015, hasta los 195,1 Mn€, tras deducir del flujo de caja libre de 50 Mn€ generado por el negocio el desembolso del dividendo complementario correspondiente al ejercicio 2015 por importe de 24,9 Mn€, la ejecución del programa de recompra de acciones por importe de 8,6 Mn€ y el pago del dividendo a cuenta del ejercicio 2016 por importe de 7,8 Mn€.

Además, los movimientos entre los dos negocios de Celulosa y Energía, relacionados principalmente con la separación de los mismos en el último trimestre de 2015, han supuesto un incremento de 20,7 Mn€ en la deuda neta del área.

Los 316,8 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de diciembre corresponden fundamentalmente con el bono corporativo de 250 Mn€, con vencimiento en 2022 y con dos préstamos bilaterales de 15 Mn€ cada uno y con vencimientos en 2019 y 2020, utilizados para la financiación de las inversiones relacionadas con el incremento de capacidad en Navia, junto con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe cercano a los 40 Mn€ y con vencimientos entre 2021 y 2026.

El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 31 de diciembre asciende a 121,7 Mn€; a lo que se suma una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible a cierre del ejercicio.

### ***Negocio de Energía***

El precio medio del mercado eléctrico peninsular en 2016 ha sido de 39,8 €/MWh, un 20,9% inferior al registrado en 2015. Esta evolución se debe principalmente al incremento del 41,6% de la generación hidráulica en detrimento de las plantas térmicas de carbón y gas durante la primera mitad del año. Esta situación se revirtió parcialmente durante la segunda mitad del año favoreciendo la recuperación de los precios del pool.

En el cuarto trimestre, el precio medio del mercado eléctrico se situó en 56,5 €/MWh, un 35,3% por encima del trimestre anterior y un 10,3% superior al del cuarto trimestre de 2015.

En respuesta a los bajos precios del pool durante la primera mitad del año y dada la limitación anual de 6.500 horas de operación marcada por la regulación, Ence tomó la decisión de reducir la generación de las instalaciones de biomasa hasta una media trimestral de 1.084 horas en la primera mitad del año, frente a una media trimestral de 1.289 horas en el mismo periodo de 2015.



Sin embargo, en la segunda mitad del año las plantas han operado una media trimestral de 1.809 horas y el volumen de generación se ha incrementado un 64% respecto a la primera mitad del año. Además, la recuperación de los precios del pool ha permitido la generación 19.080 MWh por encima del límite de 6.500 h en el cuarto trimestre.

En el conjunto del año, el volumen se sitúa un 1% por debajo de lo vendido en 2015; lo que ha permitido compensar en cierta medida el descenso del 7,1% en el precio medio de venta como consecuencia del menor precio del pool.

Por otro lado, la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real en 2016 se ha visto parcialmente compensada por el incremento de 3,9 Mn€ en la retribución a la inversión en el cuarto trimestre y que contrarresta el efecto negativo de 1,8 Mn€ derivado de la clasificación de la planta de Huelva 41MW como una planta híbrida (85% biomasa y 15% lignina) en el segundo trimestre.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía se reducen un ligero 1,1% en 2016, hasta los 96 Mn€. Mientras que el EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes asciende a 34 Mn€, un 9% más que en 2015, gracias a los avances conseguidos en la diversificación del suministro de biomasa.

El volumen medio de biomasa agrícola empleada en el año asciende al 40%, frente al 14% en 2015; lo que ha permitido mejorar el margen sobre ventas en 2016 a pesar del menor precio del pool y del mencionado recorte de la retribución a la inversión de la planta de Huelva 41.

El flujo de caja recurrente generado alcanza los 44,8 Mn€ en 2016, después de añadir al EBITDA ajustado la reducción del capital circulante por importe de 26,3 Mn€, las inversiones de mantenimiento por importe de 5,9 Mn€, el pago de intereses por importe de 8,6 Mn€ y el pago de impuestos por otros 1,1 Mn€.

Destaca la reducción de 26,3 Mn€ en el capital circulante como consecuencia del cobro de saldos pendientes del sistema eléctrico por importe de 28,8 Mn€, relacionados con la mencionada clasificación de la planta de Huelva 41MW en el segundo trimestre.

Las inversiones de expansión ascienden a 22,5 Mn€ en 2016 relacionados con la mencionada adquisición en diciembre de una participación del 68,4% y del 64,1% en dos plantas de biomasa con una capacidad instalada de 16 MW cada una, localizadas en Ciudad Real y Jaén, respectivamente.

Adicionalmente, el flujo de caja por conceptos no recurrentes en 2016 refleja un saldo negativo de 7,6 Mn€ relacionados principalmente con la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real para el periodo 2014 - 2016 y que se cobrará a lo largo de la vida útil regulatoria restante de las plantas capitalizados al 7,4%, por un lado, junto con la corrección de los ingresos registrados en la planta de Huelva 41 MW de 2013 a 2015 como consecuencia de la clasificación de la planta antes comentada.

Los 121 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del trimestre corresponden básicamente con el saldo vivo de la financiación de proyecto de las plantas de 50 MW en Huelva y 20 MW en Mérida por importe de 106 Mn€, junto con sendos préstamos de 7,5 Mn€ utilizados para la financiación de la comentada adquisición en diciembre de dos plantas de biomasa de 16 MW de capacidad instalada cada una por un importe de 22,5 Mn€.

El saldo de efectivo a cierre del año asciende a 98 Mn€.

## **Medioambiente**

Los aspectos ambientales relevantes para Grupo ENCE; los objetivos que se persiguen, la política que define la gestión medioambiental del Grupo, los recursos disponibles para acometer dichos objetivos, los sistemas de

gestión medioambiental y su funcionamiento, y la normativa legal sobre la que se desarrollan estas políticas de describe en la Nota 31 de las cuentas anuales consolidadas adjuntas.

## **Personal**

### **Selección**

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

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

Durante 2016 se ha hecho un gran esfuerzo en reforzar el personal técnico de los centros de operaciones de Navia y Pontevedra mediante la incorporación de personal altamente cualificado y con experiencia en el sector con la finalidad de alinear todos los esfuerzos para la mejora de la competitividad, eficiencia y la consecución de los importantes retos a los que nos enfrentamos, con 7 incorporaciones en Pontevedra, 7 en Navia, y 4 Incorporaciones en las áreas de Comercial, Mejora Continua e I+D Celulosa.

Durante el año 2016 el Programa Talento ENCE, programa de incorporación de recién licenciados, ha contado con un promedio de 55 jóvenes becarios que han participado en el programa, desarrollando sus prácticas en diferentes áreas de la empresa, tanto en las oficinas de Madrid (Finanzas Corporativas, Comercial, Comunicación, Auditoría interna...), como en los Centros de Operaciones, dando apoyo a la parte operativa de las áreas de celulosa, energía y forestal, y a los servicios corporativos de dichos centros.

### **Clima/motivación**



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

Así el pasado 19 de diciembre se puso en marcha el Estudio de ambiente organizacional, con el envío por parte del Consejero Delegado de un comunicado a toda la plantilla en la cual se explicaba el contenido del proyecto, objetivos y plazos.

La encuesta se lanzó el día 9 de enero de 2017, y los resultados se publicarán durante el mes de febrero

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

El reconocimiento al trabajo de las personas es una de las áreas de actuación prioritaria dentro del Plan Estratégico de Personas. Así reconocemos los logros, los resultados y los comportamientos basados en nuestros valores, a través del:

-  Compromiso de reconocimiento semanal
-  Publicación en boletín Equipo Ence al Día

- Acto de reconocimiento en reunión directivos
- Actos reconocimiento TQM
- Premio anual a los valores Ence
- Reconocimiento anual a Referentes

### **Seguridad**

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

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

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

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

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

Cabe destacar los siguientes hitos que ha logrado Ence:

- Todos los centros de Operación de han realizado con éxito la auditoría de OHSAS 18001 sin ninguna no conformidad.
- Se ha realizado la formación en 2016 conforme al Plan de Competencias y se continuará con el plan de Formación en Seguridad y Salud Laboral para el año 2017.
- Se ha actualizado el permiso de trabajo a nivel de grupo y además se incorporan al Sistema de Permisos de Trabajo 5 permisos Específicos que complementan el Permiso de Trabajo General.  
Estos permisos Específicos aportan sencillez a la cumplimentación y facilitan la identificación de riesgos y medidas preventivas adaptándose a determinados tipos de trabajo.
- Se ha implantación del Plan de Mejora de la Seguridad 2016, realizándose casi la totalidad de las acciones. Para 2017 se está preparando el nuevo Plan de Mejora.
- Todos los Trabajos de Especial Riesgo (TER's) se han ejecutados sin ningún accidente.
- Los Indicadores de accidentabilidad se han mantenido estables de 2015 y 2016. Encontrándose estos índices por debajo de la media del Sector.

### **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.

La Formación es un capítulo importante dentro del Plan Estratégico de Personas, en el cual se han definido los siguientes planes de formación corporativos adicionales a los Planes de Formación específicos de cada centro de operaciones:

Las principales iniciativas formativas que ha desarrollado Ence durante 2016 son las siguientes:

#### **Seguridad y salud laboral**

Formación para promover e integrar comportamientos seguros en todos los niveles de la organización, a través de los planes de Formación en Seguridad y Salud Laboral para los años 2016 y 2017, lo que ha supuesto ya en 2016, un incremento considerable de las horas de formación para el personal de convenio colectivo.

#### **Modelo TQM y herramientas de gestión**

Este tipo de formación tiene como objetivo orientar la gestión al cliente para mejorar su satisfacción y la mejora continua en la eficiencia de las operaciones, además de la capacitación en la utilización de las herramientas de gestión.

#### **Formación ambiental**

La formación ambiental sirve para sensibilizar a todos los trabajadores con el cuidado y el respeto por el medio ambiente, así como la utilización responsable de los recursos.

#### **Desarrollo del liderazgo**

Esta formación busca evolucionar hacia un estilo de Dirección más participativo. La formación en habilidades directivas está dirigida a las personas que ocupan puestos clave, personas que gestionan equipos, así como personas en desarrollo.

#### **Competencias técnicas y de gestión**

Tiene como objetivo 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.). Entre las iniciativas principales en este tipo de formación en 2016, destacan el Plan de Formación Técnica en operación y mantenimiento y las formaciones en *Green Belt*, y *Gestión de Proyectos*.

<b>PLAN DE FORMACIÓN CORPORATIVO 2016</b>	<b>Nº de horas de formación por persona</b>	<b>Nº de participantes previstos en 2016</b>
Plan de desarrollo del liderazgo: "impulsando tu desarrollo"	20	48
Programa líderes del cambio	4	103
Plan de formación técnica de Operación y Mantenimiento	28	363
Plan de capacitación en la gestión de la Salud Laboral	20	403
Formación Green Belt	40	53
Formación Black Belt	144	10
Formación Green Belt Comité de Dirección	24	9
Programas de Gestión de Proyectos/PMP	84	18

En 2016, se impartieron un total de 29.341 horas de formación, lo que equivale a 35,10 horas por empleado

### ***Diversidad***

El Plan de Igualdad promueve la aplicación efectiva del principio de igualdad entre hombres y mujeres, garantizando en el ámbito laboral las mismas oportunidades de ingreso y desarrollo profesional en todos los niveles de la organización. Pese a que ENCE pertenece a un sector en el que tradicionalmente la presencia de la mujer ha sido reducida, a finales de 2015, el 17,67 % de la plantilla de Ence eran mujeres, y un 18,67 % a cierre del ejercicio de 2016.

En su política de prevención del acoso, ENCE se compromete a prevenir, evitar, resolver y sancionar los supuestos de acoso que pudieran producirse, como requisito imprescindible para garantizar la dignidad, integridad e igualdad de trato y oportunidades de todos los trabajadores, durante el año 2016 no se inició ningún expediente 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.

Los hechos más destacables en 2016 han sido los siguientes:

#### Plantas de Biomasa en Huelva

Durante el primer trimestre se firmó un acuerdo para regular determinados aspectos de la forma de abono de la prima eléctrica para 2016. En el mes de mayo se produjo el traspaso de 87 trabajadores a Ence Energía S.L., y la publicación el Convenio Estatal de Pastas, Papel y Cartón 2015-2018.

#### Centro de Operaciones Navia

En el área Forestal, en el mes de mayo, se han celebrado elecciones sindicales para elegir delegado de personal en las Oficinas de Navia. Adicionalmente, se han celebrado dos reuniones, una en Madrid y otra en Pontevedra para tratar temas de clima laboral, además de dos reuniones/talleres con los trabajadores del área para analizar y elaborar un Plan de acción.

## Centro de Operaciones Pontevedra

Durante 2016 se han realizadas diversas reuniones de la Comisión sobre Planes de Acción en Instalaciones, ante las inquietudes generadas por la falta de inversiones en el área de Caustificación.

## Oficinas Pontevedra

En 2016 se celebraron elecciones sindicales parciales pasando de 5 a 9 representantes en el comité de empresa.

## Liquidez

### Negocio Celulosa

El flujo de caja de explotación alcanza los 75,4 Mn€ en 2016. Destaca la reducción de la cifra de intereses tras la refinanciación del bono en 2015.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>29,5</b>	<b>23,4</b>	<b>26,5%</b>	<b>60,8</b>	<b>(51,4%)</b>	<b>104,0</b>	<b>169,6</b>	<b>(38,7%)</b>
Gastos / (Ingresos) sin impacto en caja	1,6	1,6	(0,1%)	(1,0)	n.s.	2,5	2,6	(6,2%)
Otros cobros / (pagos)	(3,1)	(2,2)	40,9%	(3,2)	(4,0%)	(9,7)	(9,5)	1,6%
Variación del capital circulante	14,7	(6,7)	n.s.	3,9	278,6%	(0,8)	(29,0)	(97,3%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(6,6)	-	n.s.	(7,1)	(6,6%)	(7,2)	(7,8)	(7,1%)
Pago neto de intereses	(6,7)	0,3	n.s.	(20,9)	(67,8%)	(13,3)	(39,7)	(66,5%)
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>29,5</b>	<b>16,4</b>	<b>79,5%</b>	<b>32,5</b>	<b>(9,3%)</b>	<b>75,4</b>	<b>86,1</b>	<b>(12,4%)</b>

El capital circulante aumenta en 0,8 Mn€ en el año, en comparación con un incremento de 29,0 Mn€ en 2015.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Existencias	6,3	(5,8)	n.s.	(2,8)	n.s.	(1,4)	(2,9)	(52,0%)
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	7,9	8,8	(9,8%)	0,9	n.s.	16,5	(15,2)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	1,1	0,6	n.s.	(0,9)	(0,6%)	(0,9)	(0,2)	437,2%
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(0,6)	(10,3)	(94,0%)	6,7	n.s.	(15,0)	(10,8)	39,1%
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>14,7</b>	<b>(6,7)</b>	<b>n.s.</b>	<b>3,9</b>	<b>278,6%</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(29,0)</b>	<b>(97,3%)</b>

El flujo de caja de inversión asciende a 26,3 Mn€ en el año, habiéndose invertido 67,7 Mn€ se han visto parcialmente compensados por el cobro de 41,4 Mn€ por la desinversión de activos.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(6,8)	(5,9)	15,8%	(8,3)	(18,0%)	(21,1)	(22,0)	(4,2%)
Inversiones medioambientales	(1,7)	(2,9)	(40,5%)	(0,4)	319,5%	(7,5)	(5,4)	38,2%
Inversiones de eficiencia y expansión	(6,1)	(9,3)	(33,5%)	(8,7)	(29,0%)	(35,8)	(26,4)	35,3%
Inversiones financieras	(4,3)	0,0	n.s.	0,0	n.s.	(3,3)	(0,1)	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(19,0)</b>	<b>(18,0)</b>	<b>5,5%</b>	<b>(17,4)</b>	<b>9,4%</b>	<b>(67,7)</b>	<b>(54,0)</b>	<b>25,4%</b>
Desinversiones	13,7	17,6	(22,0%)	24,4	(43,8%)	41,4	32,3	28,4%
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>n.s.</b>	<b>7,0</b>	<b>n.s.</b>	<b>(26,3)</b>	<b>(21,7)</b>	<b>21,0%</b>

Las inversiones de mantenimiento ascienden a 21,1 Mn€ en 2016, en línea con los 22 Mn€ del ejercicio anterior, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 7,5 Mn€, frente a 5,4 Mn€ en 2015, principalmente correspondientes a mejoras en la fábrica de Pontevedra.

Las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 35,8 Mn€, en mayor medida relacionadas con las sucesivas mejoras de eficiencia y ampliaciones de 20.000 toneladas de capacidad en Navia durante los meses de junio de 2015 y de 2016.

Además, el flujo de caja de inversiones incluye inversiones financieras por importe de 3,3 Mn€ correspondientes al valor actual de la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio



del pool real para el periodo 2014 - 2016 y que se cobrará a lo largo de la vida útil regulatoria restante de las plantas, capitalizados al 7,4%.

Por otro lado, durante el ejercicio 2016 se ha perfeccionado y cobrado la venta 1.736 hectáreas de fincas por un importe total de 38,7 Mn€. Con ello se ha prácticamente completado el proceso de venta ordenada de patrimonio forestal ubicado en Huelva iniciado a finales de 2014, tras el cese de la actividad de producción de celulosa. Los 2,7 Mn€ restantes hasta alcanzar unas desinversiones totales de 41,4 Mn€ corresponde al traspaso interno, al negocio de Energía, de determinados activos industriales en el cuarto trimestre.

### Negocio Energía

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende hasta los 47,4 Mn€ en el año, frente a 24,5 Mn€ en 2015, donde al incremento del EBITDA ajustado se añade la reducción del capital circulante.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>12,7</b>	<b>9,3</b>	<b>35,6%</b>	<b>(2,3)</b>	<b>n.s.</b>	<b>34,0</b>	<b>31,2</b>	<b>9,0%</b>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(0,0)	0,4	n.s.	(0,0)	(21,3%)	(0,1)	(0,6)	(84,9%)
Otros cobros / (pagos)	(0,4)	(1,0)	(58,6%)	(0,7)	(38,2%)	(3,2)	(0,7)	379,0%
Variación del capital circulante	14,4	16,3	(11,6%)	(0,7)	n.s.	26,3	(6,5)	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,9)	-	n.s.	(1,5)	(35,9%)	(1,1)	8,5	n.s.
Pago neto de intereses	(3,6)	(0,6)	n.s.	(1,9)	85,6%	(8,6)	(7,5)	15,3%
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>22,1</b>	<b>24,5</b>	<b>(10,0%)</b>	<b>(7,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>47,4</b>	<b>24,5</b>	<b>93,1%</b>

La variación del capital circulante ha supuesto una entrada de caja de 26,3 Mn€, en comparación con una salida de caja de 6,5 Mn€ en 2015, gracias al cobro de saldos pendientes del sistema eléctrico por importe de 28,8 Mn€, en línea con lo previsto.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Existencias	1,5	0,5	188,0%	(0,6)	n.s.	2,2	(1,2)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	12,0	13,5	(11,2%)	3,4	255,9%	20,6	(6,8)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	0,9	2,3	(58,9%)	(3,4)	n.s.	3,6	1,6	128,1%
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>14,4</b>	<b>16,3</b>	<b>(11,6%)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>n.s.</b>	<b>26,3</b>	<b>(6,5)</b>	<b>n.s.</b>

El flujo de caja de inversión asciende a 32,7 Mn€ e incluye el desembolso de 22,5 Mn€ en diciembre por la adquisición de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en dos plantas de biomasa localizadas en Ciudad Real y Jaén respectivamente, con una capacidad instalada de 16 MW cada una; lo que supone un incremento del 29%.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(3,4)	(1,3)	161,8%	(1,1)	204,9%	(5,9)	(5,3)	11,7%
Inversiones de eficiencia y expansión	(22,5)	-	n.s.	-	n.s.	(22,5)	-	n.s.
Inversiones financieras	(4,4)	-	n.s.	-	n.s.	(4,3)	-	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(30,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(1,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(32,7)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>n.s.</b>
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(30,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(1,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(32,7)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>n.s.</b>

Las inversiones de mantenimiento ascienden a 5,9 Mn€, frente a 5,3 Mn€ en 2015 e incluyen 2,7 Mn€ correspondientes al traspaso interno de determinados activos industriales procedentes del negocio de Celulosa en el cuarto trimestre.

Además, el flujo de caja de inversiones incluye inversiones financieras por importe de 4,3 Mn€ correspondientes al valor actual de la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real para el periodo 2014 - 2016 y que se cobrará a lo largo de la vida útil regulatoria restante de las plantas capitalizados al 7,4%.



## Principales riesgos e incertidumbres

El Sistema de Control y Gestión de Riesgos de Ence ("SGR") es un proceso integrado en la organización y enfocado 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. En este proceso participan diferentes áreas de la empresa con responsabilidades concretas que comprenden todas las fases del mismo.

Anualmente, Ence lleva a cabo la identificación y evaluación de nuevos riesgos, así como el seguimiento de la evolución de riesgos que hayan sido identificados en períodos anteriores y los riesgos que hayan terminado en el ejercicio. Dicho seguimiento y control tiene como objetivo asegurar el cumplimiento y efectividad de los planes acción acordados y tener una continua supervisión de los principales riesgos de la compañía. El proceso de control y gestión de riesgos de Ence tiene asignados los siguientes roles y responsabilidades específicas:

- Los responsables de los riesgos se encargan de implantar los planes de acción y de establecer los controles para dar la respuesta acordada a los riesgos identificados bajo sus áreas de responsabilidad.
- La Dirección 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 el órgano responsable de informar de manera periódica al Comité de Auditoría sobre estos asuntos.
- Ence cuenta con un Comité de Cumplimiento Ético y Penal, dependiente del Comité de Auditoría del Consejo de Administración, con responsabilidad en la definición y actualización del Mapa de Riesgos Penales de Ence, donde se identifican las actividades de la sociedad en cuyo ámbito puedan ser cometidos los delitos que deben ser prevenidos.
- 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.
- Finalmente, el Consejo de Administración es responsable de velar por la integridad y correcto funcionamiento del Sistema de Control y Gestión de riesgos de Ence, dando seguimiento tanto a los riesgos identificados como a las medidas de control y planes de acción acordados para la gestión de las amenazas a los objetivos de la compañía.

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

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

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

El Sistema de Control y Gestión de Riesgos 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 Control y 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 tiene implantada una metodología para asignar niveles específicos de tolerancia a los riesgos identificados 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 nivel de tolerancia 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 nivel de tolerancia al 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 nivel de tolerancia al 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 nivel de tolerancia al 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.

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

**Objetivo: Disciplina financiera.**

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

**a) VOLATILIDAD DEL PRECIO DE LA PASTA.**

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

Para mitigar este riesgo, Ence efectúa importantes esfuerzos para reducir sus niveles de coste de producción como principal medida. Adicionalmente en Ence existe un Comité de Riesgos Global de la compañía (Comité de Derivados) que efectúa un seguimiento periódico de la evolución del mercado de la pasta, debido a su alta ciclicidad. Este Comité mantiene un contacto permanente con entidades financieras con el objeto de contratar, en caso de ser necesario y los precios sean los adecuados, las coberturas financieras y/o futuros pertinentes para mitigar los impactos derivados de la 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 dispone de una póliza de seguro de crédito, con vencimiento renovado hasta el 31 de diciembre de 2017, 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.

Para mitigar este riesgo en Ence existe un Comité de Riesgos Global que efectúa un seguimiento periódico de la evolución del mercado de la pasta y de sus clientes.

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.

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

- 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 General de Finanzas elabora anualmente un Plan Financiero que engloba todas las necesidades de financiación y la manera en la que van a cubrirse. Se identifican, con suficiente antelación, los fondos necesarios para las necesidades de caja más significativas, como pagos previstos por Capex, 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) **CAMBIO REGULATORIOS - FISCALIDAD.**

Es posible que el Gobierno lleve 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 nula 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 de inversión y de mantenimiento 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: Desarrollo de nuevos productos:***

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

La estrategia adoptada para satisfacer las necesidades de los clientes es reducir el riesgo asociado por medio de un sistema de seguimiento reclamaciones y quejas de clientes. Durante el año 2016, Ence ha continuado dando relevancia y destinando mayores recursos al Departamento de Asistencia Técnica a Clientes. Adicionalmente, 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.

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).

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, logística 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 de la Dirección 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



ubicar 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 de Ence tiene como objetivo reforzar la presencia y el posicionamiento de nuestros productos en el mercado europeo, diseñando actuaciones cuyo objetivo es el aumento del número de clientes reduciendo los posibles impactos del riesgo, diferenciando nuestro producto por medio de planes que refuerzan las propiedades y cualidades de nuestra pasta y mejorando el servicio al cliente.

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, 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 nuestros niveles de stocks. 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.



***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 el año 2016 se han llevado a cabo mejoras continuas e inversiones en nuestras instalaciones para reducir el riesgo de impacto en el entorno.

***Objetivo: Continuidad del Negocio.***

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

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

En cuanto a los proyectos de expansión internacional, los riesgos a los que pueden estar expuestos están relacionados con la inestabilidad política y económica, la incertidumbre regulatoria en los países donde Ence quiere estar presente así como los riesgos derivados de la gestión del suministro de biomasa.

Ence lleva a cabo un análisis muy robusto de todos los proyectos de expansión internacional a todos los niveles, elaborando mapas de riesgos en los que se identifican y se evalúan aquellas situaciones que suponen una amenaza para las actividades y objetivos de la compañía y se establecen planes de acción que mitiguen o eliminen dichos riesgos.

***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

Ence mantiene su compromiso de continuar con los planes de prevención de riesgos laborales, 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 Refererece 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 por Ence es terminar con el riesgo descrito, por medio de dos formas de actuación. La primera es que el personal de Ence se ha implicado con las Administraciones Públicas y principales asociaciones y grupos de interés, participando en el establecimiento de los requisitos definitivos de la normativa, con el objeto de contar con todos los puntos de vista de los actores afectados.

De manera complementaria, se han examinado y aprobado 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, implantó en el año 2015 un Sistema de Control y Gestión de Riesgos para la Prevención y Detección de Delitos, que incluye abundantes medidas y controles diseñados para prevenir o mitigar al máximo posible el riesgo de que se cometa cualquier actuación delictiva en nuestra organización, y garanticen en todo momento la legalidad de los actos que, en el ejercicio de sus actividades profesionales, realicen los empleados y directivos de la sociedad.

Durante el año 2016 se han desarrollado e implantado políticas y procedimientos internos para mitigar la exposición al riesgo a delitos concretos

**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 2016 adicionales a los incluidos en las cuentas anuales consolidadas adjuntas.

## **Actividades de I+D+i**

La sostenibilidad y la mejora continua son dos ejes fundamentales de la actividad del Grupo ENCE, por lo que las actividades de I+D+i que se llevan a cabo tienen una gran relevancia para la consecución de estos objetivos. Durante el año 2016 se han llevado a cabo actuaciones en las áreas forestal, industrial (producción de celulosa y energía) y medioambiental.

En el área industrial se han ejecutado proyectos destinados a la mejora continua del proceso de producción de pasta; evaluación del uso de surfactantes y catalizadores en cocción, estudios de optimización del espesor de la

astilla, utilización de enzimas en blanqueo, uso de agentes complejantes alternativos, etc., y de las propiedades del producto; mejora de la suavidad, estabilidad dimensional y estabilidad de la blancura.

Se ha iniciado el estudio del dimensionado e impacto de la instalación de una planta de lignina y se ha continuado con el desarrollo de los proyectos LIGNO-SPREAD - Revalorización de lignina proveniente de licores negros del sector papelero en nuevos productos competitivos y mediambientalmente sostenibles, y CASCATBEL- CAscade deoxygenation process using tailored nanoCATalysts for the production of BiofuELs from lignocellulosic biomass, proyecto europeo del 7º Programa Marco. Asimismo, se ha iniciado el proyecto LIGNOPRIZED - Procesos de biorrefino para la obtención de productos de alto valor añadido a partir de lignina. Destacar que los proyectos CASCATBEL, LIGNO-SPREAD y LIGNOPRIZED están liderados por ENCE y están alineados con la estrategia de reconversión de las plantas de producción en biorefinerías.

En el ejercicio 2016 ha finalizado el proyecto FARO, que contempló la revisión profunda de los procesos operativos del negocio "Celulosa". Para ello se contó con el asesoramiento de un consultor de primer nivel en el sector. Se realizaron importantes avances en la disponibilidad de las plantas mediante mejoras en el control operacional y en la gestión de elementos ajenos al proceso. Asimismo se han puesto en marcha proyectos de fiabilidad de medida focalizados en temas críticos de nuestro coste, y que contemplan la incorporación de sistemas innovadores de medición.

En el terreno medioambiental se han desarrollado estudios de tratamiento terciario de efluentes TCF con plantas piloto. Este proyecto, que incluye procesos de separación de ósmosis inversa, tiene como objetivo la reducción de la carga de DQO y del consumo de agua mediante la reutilización de los permeados purificados.

Los esfuerzos de Ence en el área de I+D Forestal durante 2016 han estado enfocados principalmente a:

- La mejora del estado fitosanitario de las masas de *Eucalyptus globulus* mediante la lucha contra *Gonipterus platensis* (gorgojo del eucalipto), proyecto GONIPTERO
- Evaluación de nuevos clones tolerantes a *Gonipterus* y *Mycosphereila*,
- Selección de nuevos genotipos procedentes de cruces contralados para su evaluación por caracteres genéticos de interés económico.
- Mejora del proceso productivo de la planta en vivero.
- Mejora del aprovechamiento de biomasa residual agrícola mediante el desarrollo de los procesos de cosecha y logística para biomasa agrícola. Proyecto Biomasa Agrícola.

Todo esto se ha desarrollado dentro del Plan de Mejora de Ence establecido hace más de 30 años cuyo bagaje nos permite afrontar con garantía estos retos y necesidades. Dicho Plan aborda 3 Programas de Mejora: Programa de mejora genética, programa de mejora selvícola y programa para el control de plagas y enfermedades.

Dentro del programa para el control de plagas y enfermedades de eucalipto cabe destacar el proyecto GONIPTERO, a través del cual se está abordando la mejora en el control biológico de *Gonipterus platensis* a través de *Anaphes nitens* (parasitoide específico de esta plaga). A principios de 2016 se pusieron en marcha dos biofábricas, Pontevedra y Huelva, con el fin de mejorar la eficiencia del proceso de producción de *Anaphes nitens* y en el que se ha investigado y desarrollado mejoras en cada una de las etapas del proceso dando como resultado una reducción de costes que permiten ser optimistas en cuanto a la aplicación y eficacia del control biológico de *Gonipterus platensis* en masas de *Eucalyptus globulus*. Además, en este mismo año se han tratado con control biológico 16.000 ha con dos tratamientos realizados en dos campañas de primavera y otoño y 5.400 ha con un solo tratamiento.

Asimismo, en la lucha contra la plaga de *Gonipterus*, se ha obtenido autorización del MAGRAMA para investigar con otro parasitoide, *Anaphes inexpectatus*, que actualmente se encuentra en fase de estudio de

laboratorio. El objetivo es determinar su ciclo biológico y las condiciones óptimas para su reproducción y escalado a proceso industrial.

Por otro lado y dentro del ámbito de la Mejora Genética, se está evaluando diferente material genético tolerante a la plaga *Gonipterus* y a la enfermedad *Mycosphaerella* procedentes de los grupos seleccionados por estos caracteres genéticos de interés. Dicho material es ensayado y evaluado en diferentes ensayos de campo con el fin de comprobar la bondad del mismo en diferentes condiciones ambientales, edáficas y orográficas.

Del mismo modo se continúa investigando en la selección de nuevo material clonal procedente de cruces controlados entre individuos que presentan rasgos de interés como calidad de madera, crecimiento, etc.

En cuanto al proceso productivo de planta de vivero se prosigue con la mejora de la calidad de la planta de acuerdo a las necesidades y requerimientos de nuestros clientes. Como resultado se han obtenido plantas de mejor calidad a un coste menor.

Otra área importante de actuación es la referente al aprovechamiento de biomasa residual agrícola donde se está innovando en los procesos de cosecha y logística para biomasa de este tipo por medio del proyecto Biomasa Agrícola. Ence I+D ha participado en el desarrollo de un prototipo para el cosechado e hilerado de paja de maíz junto con el fabricante Moresil. Igualmente, se ha colaborado con el CIEMAT en la evaluación integral del resultado y caracterización de impropios (sólidos inertes) en paja.

Del mismo modo se está evaluando un nuevo sistema de cosecha del fabricante New Holland, el CornRower II para el cosechado e hilarado de maíz.

Con la Universidad de Huelva se continúa con los proyectos “Selección, reproducción y evaluación de clones de *E. camaldulensis* para su utilización en cultivos energéticos de máxima productividad” y “Estudio del potencial productivo de híbridos de eucalipto en fertirriego, utilizando medidas de potencial hídrico, eficiencia en el uso del agua y análisis de savia”

Ence I+D colabora de forma activa con asociaciones y propietarios forestales en la solución de problemas fitosanitarios y selviculturales relacionados con plantaciones de eucalipto, asesorándolos desde la selección de especie y variedad de eucalipto, preparación del terreno y plantación hasta en todos aquellos trabajos selvícolas necesarios para la mejora de la productividad.

Además, Ence I+D colabora la Xunta de Galicia y el Principado de Asturias en el control biológico de *Gonipterus*, así como con centros de investigación y tecnológicos como la Estación Fitopatológica “Do Areeiro” y SERIDA.

## **Adquisición y enajenación de acciones propias**

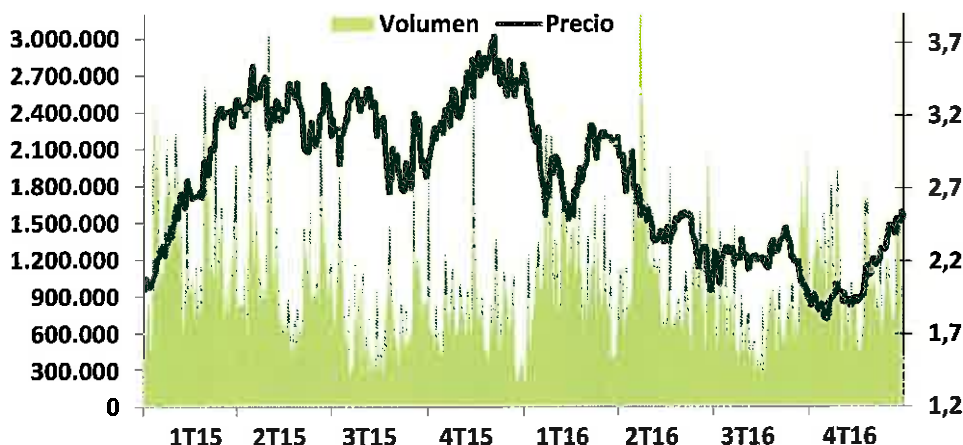
La información relativa a las operaciones efectuadas con acciones propias en 2016 se detalla en la Nota 21.7 de la memoria consolidada adjunta.

## **Otra información**

### ***Información bursátil***

La cotización de Ence ha descendido un 28,2% durante 2016, afectada por la caída del precio de la celulosa en el periodo, cerrando el mes de diciembre en 2,51 €/acción frente a 3,495 €/acción a cierre de diciembre de 2015.

En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector ha descendido un 22,0%(\*).



Fuente: Thomson Reuters

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16
Precio a cierre del periodo	3,32	3,07	2,90	3,50	2,97	2,15	1,94	2,51
Capitalización a cierre del periodo	830,4	767,1	724,5	874,7	742,1	538,1	485,5	628,2
Evolución trimestral Ence	65,2%	(7,6%)	(5,5%)	20,7%	(15,2%)	(27,5%)	(9,8%)	29,4%
Volumen medio diario (acciones)	1.350.917	1.115.543	805.633	772.161	1.147.192	1.185.453	834.452	1.081.146
Evolución trimestral sector *	41,4%	(6,9%)	10,9%	12,2%	(26,1%)	(19,1%)	2,1%	31,5%

(\*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.

Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex Small Cap, del Ibex Top Dividendo y del índice de sostenibilidad FTSE4Good.

### Reparto de dividendos

La práctica que ha venido siguiendo el Grupo en los últimos años ha sido la de distribuir un dividendo estable que se ajusta cada año al alza o a la baja según las circunstancias específicas.

### Gestión de calificación crediticia (rating)

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, el Grupo ha emitido bonos por un importe total de 250 M€ con una rentabilidad del 5,375% y a un plazo de 7 años que a cierre de ejercicio cotiza al 105,52% de su valor nominal.

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

### Gobierno corporativo

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

Las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados del ejercicio 2016 de ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes, elaboradas conforme a NIIF adoptadas por la Unión Europea, han sido formulados por los Administradores de la Sociedad Dominante el 27 de febrero de 2017 y se identifican por ir extendidas en 101 hojas de papel ordinario las cuentas anuales (numeradas de la 1 a la 5 los estados financieros y de la 6 a la 101 la memoria consolidada explicativa), 25 hojas el informe de gestión (numeradas de la 1 a la 25). La totalidad de las hojas anteriormente descritas, han sido visadas por el Secretario del Consejo, firmando en esta última hoja todos los Consejeros.

Asimismo, y a los efectos del RD 1362/2007, de 19 de octubre (art. 8.1.b), y en relación con el informe financiero anual, relativo al ejercicio 2016 de ENCE Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes que incluye la información financiera de su grupo consolidado, los Administradores de la Sociedad abajo firmantes, realizan la siguiente declaración de responsabilidad: "hasta donde alcanza su conocimiento, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016 han sido elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad y de las empresas comprendidas en la consolidación tomadas en su conjunto, y el informe de gestión incluye un análisis fiel de la información exigida".




---

D. Juan Luis Arregui Ciarso




---

D. Ignacio de Colmenares y Brunet




---

D. Javier Echenique Landiribar




---

D. José Carlos de Álamo Jiménez




---

D. José Guillermo Zubia Guinea




---

D. Luis Lasa Díaz



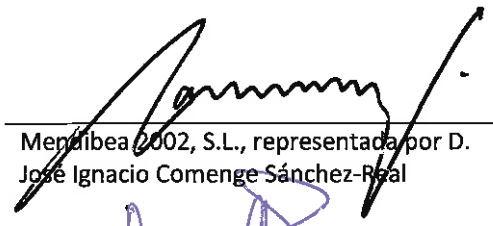

---

D. Pascual Fernández Martínez




---

D. Pedro Barato Triguero



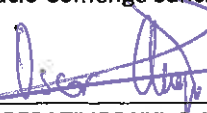

---

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




---

D. Fernando Abril-Martorell Hernández




---

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




---

Dña. Isabel Tocino Biscarolasaga




---

D. Víctor Urrutia Vallejo

## **ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.**

Informe de auditoría independiente,  
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 e  
informe de gestión del ejercicio 2016

## 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 2016, 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 2016, 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 2016 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 2016. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Mar Gallardo

27 de febrero de 2017



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/00109  
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

.....  
Informe de auditoría de cuentas sujeto  
a la normativa de auditoría de cuentas  
española o internacional  
.....



## **ENCE Energía y Celulosa, S.A.**

Cuentas anuales del ejercicio 2016 e  
Informe de Gestión, junto con el  
Informe de Auditoría Independiente

## **Estados financieros del Ejercicio 2016**

## ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

### BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015

(Miles de Euros)

ACTIVO	Notas	2016	2015	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Notas	2016	2015
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Inmovilizado Intangible	13	10.671	9.387	Capital escriturado	20	225.245	225.245
Inmovilizado material	14	87.249	99.667	Prima de emisión	20	170.776	170.776
Inversiones en empresas del Grupo a largo plazo		569.161	545.392	Reservas	20	161.269	135.096
Instrumentos de patrimonio	15.1	291.303	260.595	Legal y estatutarias	20	45.049	45.049
Créditos a empresas	26	277.858	284.797	Otras reservas	20	116.220	90.047
Inversiones financieras a largo plazo	15.2	1.875	1.755	Resultados negativos de ejercicios anteriores		(109.117)	(109.117)
Créditos a terceros		1.729	1.409	Dividendo a cuenta	20	(7.825)	(10.951)
Valores representativos de deuda	6	6	6	Acciones propias	20	(11.963)	(3.108)
Otros activos financieros		140	340	Beneficio / (Pérdida) del ejercicio	20	37.957	62.202
Activos por Impuesto diferido	24	43.802	45.215	Otros instrumentos de patrimonio neto - Plan de retribución	4.13	431	-
		<b>712.758</b>	<b>701.416</b>			<b>466.773</b>	<b>470.143</b>
				<b>AJUSTES EN PATRIMONIO POR VALORACIÓN SUBVENCIONES</b>	20	(9.111)	(664)
					20	1.736	3.218
						<b>459.398</b>	<b>472.697</b>
				<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
				Obligaciones y otros valores negociables	22	243.631	243.108
				Provisiones a largo plazo	21	4.868	8.582
				Otras provisiones		4.868	8.582
				Deudas a largo plazo	22	63.109	34.625
				Deudas con entidades de crédito		25.714	30.000
				Instrumentos financieros derivados	23	3.992	665
				Otros pasivos financieros		33.403	3.960
				Deudas con empresas del Grupo a largo plazo	26	-	27.438
				Pasivos por Impuesto diferido	24	3.428	3.658
						<b>315.036</b>	<b>317.411</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	16	4.265	26.208	Deudas a corto plazo	22	18.385	6.471
Existencias	17	18.419	16.967	Deudas con entidades de crédito		6.711	2.744
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	18	113.724	137.351	Instrumentos financieros derivados	23	10.998	2.999
Clientes por ventas y prestaciones de servicios		74.055	70.686	Otros pasivos financieros		676	728
Empresas del Grupo, deudores	26	29.455	56.728	Deudas con empresas del Grupo a corto plazo	26	-	-
Deudores varios		1.418	845	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	19	175.271	181.164
Otros créditos con las Administraciones Públicas	24	8.796	9.092	Deudas por compras y prestación de servicios		97.869	111.196
Inversiones financieras a corto plazo		9.531	8.660	Deudas con empresas del Grupo	26	67.425	60.456
Instrumentos financieros derivados	23	-	37	Personal		4.718	4.847
Otros activos financieros	15.2	9.531	8.623	Otras deudas con las Administraciones Públicas	24	4.925	3.445
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	22	111.160	92.543	Anticipos de clientes		334	1.220
Periodificaciones a corto plazo		2.822	288	Provisiones a corto plazo	21	4.589	5.690
		<b>259.921</b>	<b>282.017</b>			<b>198.245</b>	<b>193.325</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>972.679</b>	<b>983.433</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>972.679</b>	<b>983.433</b>

Las Notas 1 a 28 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016

## ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

### CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS 2016 y 2015

(Miles de Euros)

	Notas	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
<b>OPERACIONES CONTINUADAS:</b>			
Importe neto de la cifra de negocios-			
Ventas	8	337.305	369.430
Resultado por operaciones de cobertura	23	(116)	(287)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		1.820	1.847
<b>Aprovisionamientos-</b>			
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	9	(195.145)	(202.241)
Trabajos realizados por otras empresas		(25.473)	(23.001)
Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos		997	305
<b>MARGEN BRUTO</b>		<b>119.388</b>	<b>146.053</b>
Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado		523	335
Otros ingresos de explotación	26	29.705	38.545
Gastos de personal	10	(39.291)	(40.217)
Otros gastos de explotación	11	(81.615)	(84.400)
Amortización del inmovilizado	13 y 14	(28.987)	(23.256)
Subvenciones de capital transferidas a resultados	20	1.148	1.388
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	14 y 16	4.054	(5.516)
<b>BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>4.925</b>	<b>32.932</b>
<b>Ingresos financieros-</b>			
De participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del Grupo	15 y 26	30.345	28.990
De valores negociables y otros instrumentos financieros -			
De empresas del Grupo	26	13.672	21.427
De terceros		97	335
<b>Gastos financieros-</b>			
Por deudas con empresas del Grupo	26	(202)	(4.320)
Por deudas con terceros	12	(16.766)	(45.539)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	23	(100)	(1.800)
Diferencias de cambio		161	322
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	15	5.033	29.925
<b>RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>		<b>32.240</b>	<b>29.340</b>
<b>BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>37.165</b>	<b>62.272</b>
Impuestos sobre beneficios	24	792	(70)
<b>BENEFICIOS DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>37.957</b>	<b>62.202</b>
<b>BENEFICIOS DEL EJERCICIO</b>		<b>37.957</b>	<b>62.202</b>

Las Notas 1 a 28 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2016

## ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

### ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS EJERCICIOS 2016 Y 2015

#### ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

(Miles de Euros)

Miles de euros	Notas	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I)</b>		<b>37.957</b>	<b>62.202</b>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b>			
- Por cobertura de flujos de efectivo (*)	20	(11.379)	(1.363)
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos (*)	20	(828)	1.656
- Efecto impositivo	24	3.052	(73)
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II)</b>		<b>(9.155)</b>	<b>220</b>
<b>Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>			
- Por coberturas de flujos de efectivo (*)	20	116	235
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos (*)	20	(1.148)	(1.388)
- Efecto impositivo	24	258	288
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III)</b>		<b>(774)</b>	<b>(865)</b>
<b>RESULTADO GLOBAL TOTAL (I+II+III)</b>		<b>28.028</b>	<b>61.557</b>

(\*) Partidas que podrán trasladarse por la cuenta de pérdidas y ganancias

Las Notas 1 a 28 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de resultado global del ejercicio 2016

## ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

### ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS EJERCICIOS 2016 Y 2015

#### ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

(Miles de Euros)

Año 2016 - Miles de Euros	Saldo al 1-1-2016	Ingresos / (Gastos) Reconocidos	Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Aportaciones no dinerarias	Otros movimientos (véase nota 4.13)	Saldo al 30-12-2016
Capital suscrito	225.245							225.245
Prima de Emisión	170.776							170.776
Reserva Legal	45.049							45.049
Otras reservas/Resultados negativos de ejercicios anteriores	(19.070)		51.251	(24.886)	(192)			7.104
Dividendo a cuenta	(10.951)		10.951	(7.825)				(7.825)
Acciones propias de la Sociedad	(3.108)				(8.855)			(11.963)
Ajustes en patrimonio por valoración	(664)	(8.447)						(9.111)
Otros instrumentos de patrimonio neto - Plan de retribución							431	431
Subvenciones, Donaciones y legados	3.218	(1.482)						1.736
Beneficio/(Pérdida) del ejercicio	62.202	37.957	(62.202)					37.957
	<b>472.698</b>	<b>28.028</b>		<b>(32.711)</b>	<b>(9.047)</b>		<b>431</b>	<b>459.399</b>

Año 2015 - Miles de Euros	Saldo al 1-1-2015	Ingresos / (Gastos) Reconocidos	Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Aportaciones no dinerarias	Otros movimientos	Saldo al 31-12-2015
Capital suscrito	225.245							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	33.837		(19.070)
Dividendo a cuenta				(10.951)				(10.951)
Acciones propias de la Sociedad	(5.744)				2.636			(3.108)
Ajustes en patrimonio por valoración	182	(846)						(664)
Subvenciones, Donaciones y legados	3.617	201						3.218
Beneficio/(Pérdida) del ejercicio	(109.117)	62.202	109.117					62.202
	<b>409.213</b>	<b>61.557</b>	<b>-</b>	<b>(35.840)</b>	<b>3.930</b>	<b>33.837</b>		<b>472.697</b>

Las Notas 1 a 28 de la Memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto del ejercicio 2016.



## ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

### ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LOS EJERCICIOS 2016 y 2015

(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)</b>			
Resultado del ejercicio antes de impuestos		37.165	62.272
<b>Ajustes al resultado:</b>			
- Amortización del Inmovilizado		28.987	23.256
- Variación de provisiones		(1.209)	7.476
- Imputación de subvenciones (excluidas las relativas a derechos de emisión)		(802)	(1.093)
- Deterioros y resultados por bajas y enajenaciones de Inmovilizado material y financiero		(9.091)	(23.797)
- Ingresos financieros		(97)	(335)
- Gastos financieros		16.865	47.339
- Diferencias de cambio		(231)	47
- Otros ingresos y gastos		1.412	1.354
		<b>35.834</b>	<b>54.247</b>
<b>Cambios en el capital Circulante</b>			
- Existencias	17	(1.778)	246
- Deudores y otras cuentas a cobrar	18	(6.495)	(17.518)
- Otros activos corrientes	22	(908)	(21)
- Acreedores y otras cuentas a pagar	19	(16.448)	(4.745)
		<b>(25.629)</b>	<b>(22.038)</b>
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>			
- Pagos de Intereses	12 y 22	(15.731)	(42.068)
- Cobros de intereses	22	97	335
- Cobros de dividendos	15 y 26	30.345	28.990
- Cobros y pagos Impuesto beneficios	24	94	744
		<b>14.805</b>	<b>(11.999)</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>		<b>62.175</b>	<b>82.482</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)</b>			
<b>Pagos por inversiones</b>			
- Inmovilizado Intangible	13	(4.036)	(2.914)
- Inmovilizado material	14	(21.721)	(13.016)
		<b>(25.757)</b>	<b>(15.930)</b>
<b>Cobros por desinversiones</b>			
- Otros activos financieros	15.2	362	1.427
		<b>362</b>	<b>(32.902)</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)</b>		<b>(25.395)</b>	<b>(48.832)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)</b>			
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>			
- Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	20.5	(39.387)	(1.093)
- Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	20.5	30.340	5.023
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos			272
		<b>(9.047)</b>	<b>4.202</b>
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>			
- Empresas del Grupo y asociadas	26	(5.112)	(34.329)
- Emisión/(Amortización) de obligaciones y otros valores negociables, neto de gastos de formalización	22	(368)	(7.032)
- Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	22	29.075	29.001
- Devolución y amortización de otras deudas y cancelación de derivados			(3.338)
		<b>23.595</b>	<b>(15.698)</b>
<b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>			
- Dividendos	20.4	(32.711)	(35.840)
		<b>(32.711)</b>	<b>(35.840)</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>		<b>(18.163)</b>	<b>(13.007)</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV)</b>		<b>18.617</b>	<b>20.643</b>
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		92.543	71.900
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		<b>111.160</b>	<b>92.543</b>

Las Notas 1 a 28 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2016.

## **Memoria del Ejercicio 2016**

## Índice

1.	Actividad de la Sociedad y del Grupo del que es cabecera.....	6
2.	Bases de presentación .....	7
3.	Propuesta de distribución del resultado.....	9
4.	Políticas contables.....	10
5.	Regulación del sector energético .....	23
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 .....	30
11.	Otros gastos de explotación .....	31
12.	Gastos financieros.....	33
13.	Inmovilizado intangible .....	34
14.	Propiedad, planta y equipo .....	34
15.	Inversiones financieras.....	38
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 .....	56
24.	Situación fiscal.....	58
25.	Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección.....	63
26.	Operaciones y saldos con partes vinculadas.....	66
27.	Medio Ambiente.....	69
28.	Hechos posteriores.....	73

## ENCE Energía y Celulosa, S.A.

### Notas a las Cuentas anuales del ejercicio 2016

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

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 calidad de blanqueo TCF (totalmente libre de cloro) a partir de madera de eucalipto.

Para llevar a cabo esta actividad, la Sociedad dispone de 1 planta ubicada en Pontevedra (España), con una capacidad nominal de 465.000 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.

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

##### **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 de 2 fábricas ubicadas en España, en Asturias y Pontevedra, con una capacidad nominal conjunta de 1.070.000 toneladas anuales. Asimismo la capacidad nominal instalada de generación de energía eléctrica, integrada en las fábricas 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 67.752 hectáreas, de las que 44.494 hectáreas son en propiedad.

### Negocio de Energía-

ENCE ha desarrollado y adquirido diversos proyectos de generación de energía eléctrica con biomasa forestal y agrícola como actividad independiente y separada de su negocio celulósico. La capacidad de generación de energía eléctrica conjunta es de 143 MW de acuerdo con el siguiente detalle:

Ubicación	Potencia MW	Vida Regulatoria
Huelva	50	2037
Huelva	41	2028
Mérida	20	2039
Jaén	16	2027
Ciudad Real	16	2027



La Sociedad está integrada dentro del denominado Negocio de Celulosa y es cabecera de un grupo de sociedades.

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

## 2. Bases de presentación

### 2.1. Imagen fiel

Las cuentas anuales de ENCE Energía y Celulosa, S.A. correspondientes al ejercicio 2016 han sido obtenidas de sus registros contables 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.

Las cuentas anuales del ejercicio 2015 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas celebrada el 15 de marzo de 2016.

## **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 y estacionalidad de las transacciones**

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2015 se presenta a efectos comparativos con la correspondiente al ejercicio 2016.

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 2016.

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 no se han producido cambios significativos en estimaciones contables, ni en políticas contables, ni en correcciones de errores.

## 2.6. 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 ejercicios 2016 y 2015 el volumen total de los fondos propios consolidados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 ascienden a 554.331 miles de euros y 568.218 miles de euros, respectivamente, el beneficio consolidado en 2016 y 2015 ha sido de 38.711 miles de euros y 49.855 miles de euros, respectivamente, y el volumen total de activos del Grupo al 31 de diciembre de 2016 y 2015 asciende a 1.231.734 miles de euros y 1.207.791 miles de euros, respectivamente.

## 3. Propuesta de distribución del resultado

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio de la Sociedad, por importe de 37.957 miles de Euros, efectuada por los Administradores de la Sociedad y que se someterá a aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas es la siguiente:

	Miles de Euros
<b>Base del reparto:</b>	
Beneficio del ejercicio	37.957
<b>Aplicación:</b>	
A dividendo a cuenta - desembolsado en diciembre de 2016	7.825
A dividendo complementario con cargo a resultados	11.603
A reserva de capitalización	1.848
A compensar Resultados negativos de ejercicios anteriores	16.681

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión celebrada el 22 de noviembre de 2016, acordó la distribución en efectivo de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2016 de 0,03196 Euros brutos por acción, lo que ha supuesto el pago de un importe bruto de 7.825 miles de Euros. El pago de dicho dividendo se ha hecho efectivo el día 1 de diciembre de 2016.

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:



	Miles de Euros
<b>Liquidez disponible al 31 de octubre de 2016-</b>	
Tesorería	49.419
	<b>49.419</b>
Pago Dividendo a cuenta (importe máximo)	(7.999)
Flujos netos previstos hasta la fecha de aprobación del dividendo a cuenta	-
<b>Previsión de liquidez en la fecha de aprobación del dividendo a cuenta</b>	<b>41.420</b>
Previsión de cobros hasta el 31 de octubre de 2017	
Operaciones de explotación e inversión	27.474
Operaciones financieras	22.000
Previsiones de pagos hasta el 31 de octubre de 2017	
Operaciones de explotación e inversión	(28.697)
Operaciones financieras	(40.468)
<b>Previsión de liquidez al 31 de octubre de 2017</b>	<b>21.729</b>

#### 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-

Se reconocen como activo cuando su coste es identificable, y existen motivos fundados de éxito técnico del proyecto así como intención y capacidad de utilizarlo o venderlo. 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, o bien en el plazo en que se prevea que generarán ingresos con el límite de 10 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.

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

Estos activos se valoran al precio de adquisición o coste de producción, neto de los ingresos generados en la fase de pruebas, directamente imputables a su construcción y hasta su puesta en condiciones de explotación, valor que posteriormente se minora por la correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera, conforme al criterio descrito en este mismo apartado.

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

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de 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, incluidas las liquidaciones de los instrumentos financieros derivados de cobertura de flujos de efectivo contratados para mitigar el riesgo de tipo de interés de dicha financiación. 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
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. Idéntico tratamiento se aplica a las inversiones en instalaciones de generación de energía eléctrica primada, siendo el límite establecido la vida útil regulatoria.

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 4.9). 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 es la fábrica de producción de celulosa que opera la Sociedad.

La Sociedad prepara anualmente para dicha 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 considerando las mejores estimaciones disponibles sobre variables macroeconómicas, incrementos de capacidad previstos asociados a nuevas inversiones, cambios esperados en precios de venta y de compra de los principales insumos, soportados en previsiones del consenso de mercado, inversiones, evolución del capital circulante y tasas de descuento. Se realizan análisis de sensibilidad en torno a todas las variables cuyos cambios pueden tener un impacto significativo en el valor del activo.

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%. 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 descuento que tiene en consideración valor del dinero en el tiempo y los riesgos asociados a cada unidad generadora de efectivo. Estas tasas de descuento en el negocio de celulosa se sitúan en el rango 6% - 8%.

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. 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 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 2016 y 2015 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 que 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.

### **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.

### **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 criterios 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:



1. Coberturas de valor razonable: el elemento cubierto se valora por su valor razonable al igual que el instrumento de cobertura, registrándose las variaciones de valor de ambos en la cuenta de pérdidas y ganancias, 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.

#### **Instrumentos de patrimonio y acciones propias**

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.

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

Los derechos de emisión adquiridos se registran como existencias y se valoran inicialmente por su precio de adquisición, calculado mediante el método del precio medio ponderado, o a su valor neto de realización si éste fuera inferior.

Los derechos de emisión recibidos a título gratuito, conforme al régimen de comercio de derechos de emisión para el periodo 2013-2020, son registrados 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.

En la determinación del valor neto de realización de los derechos de emisión, en el caso de derechos que se incorporan al proceso de producción, no se realizan correcciones valorativas si se espera que los productos terminados a los que se incorporen sean vendidos por encima de su coste. Por su parte, los derechos adquiridos con la finalidad de obtener beneficios mediante las fluctuaciones de su precio de mercado se contabilizan a su valor razonable registrando los cambios de valor en resultados. 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 las existencias como la provisión correspondiente a los mismos, sin efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### **4.7. 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.

#### **4.8. Reconocimiento de 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.

En el caso de la actividad de generación de energía, la regulación establece que las desviaciones entre los costes estimados para el cálculo de la tarifa de un año y los finalmente incurridos son corregidas en la tarifa de los años siguientes (valor de ajuste por desviaciones). Estas desviaciones son registradas como ingreso o gasto en el ejercicio en que se producen únicamente en aquellos casos en que su cobro está comprometido por parte del regulador.

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.

#### **4.9. Provisiones y contingencias**

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

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

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

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

Al cierre del ejercicio 2016 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 (véase nota 21).

#### **4.10. 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 no tiene constituida provisión alguna por este concepto al 31 de diciembre de 2016. Por su parte, la provisión existente al 31 de diciembre de 2015 ascendía a 62 miles de euros y se encontraba registrada en la cuenta “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar – Personal” del balance de situación.

#### **4.11. 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.

#### **4.12. 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 da cobertura tanto a las prestaciones de jubilación como los riesgos por invalidez y fallecimiento de los partícipes.

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 2016 y 2015 ha ascendido a 1.183 miles de euros y 1.147 miles de euros, respectivamente (véase nota 10).

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

El 16 de marzo de 2016, la Junta General de Accionistas de la Sociedad aprobó un “Plan de Incentivo a largo plazo para el periodo 2016-2018”. Este 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 último plan consiste en un % de la retribución fija anual media del periodo 2016-2018 y su consecución estará vinculada a tres objetivos:

1. El 50% al grado de consecución de los objetivos de EBITDA del Plan Estratégico 2016/2020 en el año 2018.
2. El 30% al incremento relativo del valor de la acción de ENCE respecto a una cesta de acciones de empresas del sector.
3. El 20% al grado de consecución por parte de cada beneficiario del Incentivo de los objetivos relacionados con el desarrollo del talento de su equipo de colaboradores directos.

Durante la vida de este plan, su valor razonable, en la parte correspondiente a los objetivos vinculados a la evolución de la acción de la Sociedad Dominante, ha sido determinado mediante el método de Montecarlo-cuanto 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 EBITDA se estima teniendo en consideración la información más actualizada sobre la evolución prevista del Grupo, y el correspondiente al desarrollo del talento se ha estimado considerando que se cumplirá íntegramente.

El importe del incentivo se satisfará en un 30% en metálico y en un 70% mediante la entrega de acciones de la Sociedad.

El pasivo devengado por este concepto al 31 de diciembre de 2016 ha sido de 822 miles de euros y se encuentra recogido en; i) el epígrafe “Otros instrumentos de patrimonio neto” del Balance de Situación por la parte correspondiente a la liquidación en acciones por importe de 575 miles de euros antes de considerar el efecto fiscal y ii) en el epígrafe “provisiones a largo plazo” del Balance de Situación por la parte correspondiente a la liquidación en metálico por importe de 247 miles de euros (véase nota 21).



Por otra parte, durante el ejercicio 2015 se completó la liquidación del “Plan de incentivos a largo plazo de ENCE Energía y Celulosa S.A. para el periodo 2010-2015” con un impacto en los resultados de dicho ejercicio de 1.929 miles de euros, y el devengo del “Plan de Incentivo a largo plazo para el periodo 2013-2015”, reconociéndose una obligación por importe de 2.063 miles de euros (véase Nota 21) que ha sido desembolsada en 2016.

#### **4.14. 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 “subvenciones de capital transferidas a resultados” de la cuenta de pérdidas y ganancias a medida que los conceptos financiados con dicho préstamo se amortizan.

#### **4.15. 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.

#### **4.16. Transacciones con vinculadas**

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



#### **4.17. 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.

#### **4.18. 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 los aspectos que se han considerado más destacables de la regulación energética vigente en España y aplicable a la actividad desarrollada por ENCE:

La Ley 24/2013, de 26 de diciembre del Sector Eléctrico, establece como principio rector el principio de sostenibilidad económica y financiera del sistema eléctrico, limitando los desajustes por déficit de ingresos, la Ley abandona los conceptos diferenciados de régimen ordinario y especial y procede a una regulación unificada, sin perjuicio de las consideraciones singulares que sea preciso establecer determinando que el



régimen retributivo de las energías renovables, cogeneración y residuos se basa en la participación en el mercado de estas instalaciones, complementando los ingresos de mercado con una retribución regulada específica que permite a estas tecnologías competir en nivel de igualdad con el resto de tecnologías de generación.

Al registrarse por el principio de sostenibilidad económica y financiera del sistema eléctrico, cualquier medida regulatoria que provoque un aumento en los gastos o una reducción de los ingresos del sistema eléctrico debe incorporar una reducción equivalente de otras partidas que asegure el equilibrio del sistema. Por lo tanto, se descarta la posibilidad de una nueva acumulación de déficit, al establecerse la obligación de revisar de forma automática, desde 2014 en adelante, los peajes y cánones si los desequilibrios temporales entre los ingresos y los gastos del sistema eléctrico superan 1) el 2% de los ingresos estimados del sistema en un ejercicio, o bien 2) la deuda acumulada por desajustes de ejercicios anteriores no podrá superar el 5% de los ingresos estimados del sistema para el ejercicio.

La parte del desajuste que, sin exceder dichos límites, no se compense por subida de peajes y cargos será financiada por los sujetos del sistema de liquidación, de forma proporcional a la retribución que les corresponda por la actividad que realicen. Las cantidades aportadas por este concepto serán devueltas en las liquidaciones correspondientes a los cinco años siguientes reconociéndose un tipo de interés.

El 10 de junio 2014, se publicó el Real Decreto 413/2014 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 nuevo sistema de retribución específica consiste en la suma de:

- "retribución a la inversión" (€/MW) para cubrir, en su caso, los costes de inversión que no se pueden recuperar de la venta de electricidad en el mercado;
- "retribución a la operación" (€/MWh) para cubrir, en su caso, la diferencia entre los costes de explotación y los ingresos obtenidos en el mercado eléctrico.

Este nuevo sistema de retribución específica se calculará sobre la base de una instalación tipo durante su vida útil regulatoria y referenciado a la actividad llevada a cabo por una empresa eficiente y bien gestionada en función de los siguientes estándares; 1) los ingresos provenientes de la venta de energía, 2) los gastos de operación necesarios para la actividad; y 3) el valor de la inversión inicial.

Este sistema 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 para el primer período regulatorio que finaliza el 31 de diciembre de 2019, (es decir, 7,398% antes de impuestos).

Se establecen períodos regulatorios de seis años y sub-períodos de tres años. Los parámetros de remuneración relacionados con las previsiones de los precios de mercado pueden revisarse cada tres años, incorporando los desvíos producidos en el sub-período. Cada seis años se podrán revisar los parámetros estándares de las instalaciones; excepto el valor de inversión inicial y la vida útil regulatoria que permanecerán invariables a lo largo de la vida de las instalaciones. Igualmente cada seis años se podrá revisar el tipo de interés de retribución, pero sólo para las retribuciones a futuro. La retribución a la operación de una tecnología que depende de los precios del combustible se puede ajustar al menos una vez al año.

Por otra parte, el servicio de interrumpibilidad al que están adscritas la planta de producción de celulosa de Pontevedra consiste en la reducción de su potencia activa en respuesta a una orden de reducción dada por el operador del sistema. Esta orden se dará atendiendo a las necesidades que surjan en la operación del sistema eléctrico, de acuerdo a criterios de seguridad y de menor coste. La asignación del servicio de interrumpibilidad se realiza a través de un procedimiento de subastas gestionado por el operador del sistema tal y como se establece en la Orden IET/2013/2013, garantizando así, la efectiva prestación de dicho servicio y su realización al menor coste para el sistema eléctrico.

## **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 expuesta la Sociedad y establece los sistemas de control interno que permiten mantener la probabilidad e impacto de ocurrencia de dichos eventos dentro de los niveles de tolerancia establecidos.

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

A continuación se indican los principales riesgos de carácter financiero que impactan 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.

Tomando como base la cifra de negocios de la Sociedad del año 2016, y el precio medio de ésta como base, una variación del 5% en el precio internacional de pasta en euros, provocaría una variación en la cifra de negocios en aproximadamente un 2,9%.

#### **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 2016, 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 4,1 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 2016, y como precio base el medio del año, 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; CO<sub>2</sub>, 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 2016, una apreciación del dólar del 5% provocaría un incremento en la cifra de negocios antes de coberturas en aproximadamente un 2,9%.

### **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 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 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 desde la perspectiva del Grupo consolidado 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, actualmente Mercado de Capitales para el Negocio de Celulosa.

Desde una óptica de Grupo, cada uno de los dos negocios de ENCE 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 General 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 2016 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. Las políticas contables y operaciones que incorporan asunciones y estimaciones de gestión con un impacto significativo en estas cuentas anuales son las siguientes:

- Deterioros de valor en participaciones en empresas del Grupo (véanse Notas 4.4 y 15).
- Los deterioros en el valor de los activos industriales derivados del cese de actividad de producción de celulosa en la planta de Huelva (Nota 21).
- 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 4.13).
- 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 insolvencias (Notas 18 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 2016.

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 2016 y 2015 por actividades es la siguiente:

Por actividades	Miles de Euros	
	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Celulosa	192.146	231.707
Energía eléctrica	17.615	20.539
Madera y otros (Nota 26)	127.544	117.184
	<b>337.305</b>	<b>369.430</b>

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 distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las ventas de celulosa, por mercados geográficos, es como sigue:

	Miles de Euros	
	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
España	8.244	10.549
Resto de Europa	177.826	191.564
Asia	1.501	11.321
Otros	4.575	18.273
	<b>192.146</b>	<b>231.707</b>



Sólo un cliente concentra un volumen de ventas en 2016 que representa más del 10% de la cifra de ingresos de celulosa de la Sociedad.

## 8.2. Transacciones en moneda distinta del euro

Durante el ejercicio 2016 la Sociedad ha efectuado ventas en moneda distinta del euro, principalmente dólar estadounidense, por importe de 138,3 millones de euros (101,6 millones de euros en 2015).

## 9. Aprovisionamientos

El desglose del epígrafe "Consumo de materias primas y otras materias consumibles" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2016 y 2015 adjunta, es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Compras de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles	194.444	200.978
Variación de existencias de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles	701	1.263
	<b>195.145</b>	<b>202.241</b>

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 ejercicios 2016 y 2015 adjunta, es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Sueldos	29.464	28.464
Seguridad Social	6.243	6.481
Otros gastos sociales	863	785
Aportaciones a sistemas complementarios de pensiones (Nota 4.12)	1.183	1.147
	<b>37.753</b>	<b>36.877</b>
Indemnizaciones	716	7
Planes retribución a largo plazo (Nota 4.13)	822	3.333
	<b>39.291</b>	<b>40.217</b>

Durante 2016, se han llevado a cabo distintas medidas para completar la separación de los negocios "Celulosa" y "Energía" dentro del Grupo ENCE. Entre otras, la Sociedad ha traspasado a su filial Ence Energía, S.L.U. 89 personas que desarrollan su actividad íntegramente en el negocio de energía así como determinados activos ubicados en el Complejo Industrial de Huelva y que dan servicio a la instalación Huelva 41 MW titularidad de la filial Celulosa Energía, S.A.U. (véase Nota 14).



### 10.1 Datos de plantilla

La plantilla media de los ejercicios 2016 y 2015 es la siguiente:

Categoría Profesional	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Directivos	7	7
Personal técnico y mandos intermedios	186	185
Personal de convenio	216	244
Temporales	66	69
	<b>475</b>	<b>505</b>

Al 31 de diciembre de 2016 el número de empleados con una discapacidad superior al 33% asciende a 7 personas.

Asimismo la distribución de la plantilla al 31 de diciembre de 2016 y 2015, detallada por categoría y sexo, es la siguiente:

Categoría Profesional	Número de Empleados al cierre del Ejercicio					
	2016			2015		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	7	1	8	6	1	7
Contrato individual	126	55	181	151	49	200
Convenio colectivo	170	32	202	208	33	241
Temporales	43	10	53	55	19	74
	<b>346</b>	<b>98</b>	<b>444</b>	<b>420</b>	<b>102</b>	<b>522</b>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el Consejo de Administración está formado por 13 consejeros, de los que 12 son varones. Dos de ellos actúan 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 2016 y 2015 es como sigue:

Miles de Euros	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Servicios exteriores	68.228	70.342
Consumo derechos de emisión (Nota 21)	1.023	945
Variación provisiones de tráfico y otros	-	571
Tributos	2.222	2.457
Impuesto a la generación de energía eléctrica	1.240	1.446
Impactos Cierre Fabrica Huelva (Nota 21)	719	2.371
Otros gastos no recurrentes	8.183	6.268
<b>Total</b>	<b>81.615</b>	<b>84.400</b>

La cuenta "Otros gastos no recurrentes" incluye gastos de promoción de nuevos proyectos, gastos de consultoría para la mejora de eficiencia de la planta productiva así como el impacto de averías de maquinaria extraordinarias.

### 11.1 Servicios exteriores

El desglose por conceptos del saldo de "Servicios exteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de Euros	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Suministros	14.538	18.984
Transportes, fletes y costes comerciales	18.631	20.071
Reparaciones y conservación	9.267	10.811
Servicios de profesionales independientes	3.186	3.903
Primas de seguros	1.253	1.737
Servicios bancarios y similares	1.039	1.286
Arrendamientos y cánones	3.604	1.846
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	602	700
Gastos de investigación y desarrollo	24	14
Otros servicios	16.084	10.990
<b>Total</b>	<b>68.228</b>	<b>70.342</b>

ENCE tiene contratado un seguro de responsabilidad civil que cubre a todos sus administradores y directivos por daños ocasionados por actos u omisiones en el ejercicio de su cargo. Su coste en 2016 ha sido de 28 miles de euros.

### 11.2 Honorarios de auditoría

Durante el ejercicio 2016 y 2015, 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:

Miles de euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2015
Servicios de auditoría	64	75
Otros servicios (*)	14	200

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

### 11.3 Arrendamientos

Al cierre de los ejercicios 2016 y 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	31/12/2016	31/12/2015
Menos de un año	938	826
Entre uno y cinco años	1.265	1.177
<b>Total</b>	<b>2.203</b>	<b>2.003</b>

Adicionalmente el canon asociado a la concesión administrativa en la que se ubica la planta de producción de celulosa de Pontevedra asciende a 1.576 miles de euros anuales (véase Nota 14.4).

## 12. Gastos financieros

El detalle del epígrafe “Gastos financieros – Por deudas con terceros” de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2016 y 2015 es como sigue:

Miles de Euros	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Bono	13.438	17.348
Líneas de crédito, factoring y confirming	1.542	1.510
Comisiones imputadas a resultados	1.786	3.095
Otros	-	405
	<b>16.766</b>	<b>22.358</b>
Costes extraordinarios asociados a la refinanciación	-	23.196
Otros	-	(15)
	<b>16.766</b>	<b>45.539</b>

Con fecha 4 de junio de 2015 se llevó 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 completó 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 fue de 23.196 miles de euros, cuantía que incluye 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 2016 y 2015 en las diferentes cuentas del inmovilizado intangible y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Año 2016- Miles de Euros	Saldo al 01/01/2016	Adiciones o Dotaciones	Traspasos (Nota 14 y 17)	Saldo al 31/12/2016
Aplicaciones informáticas	14.203	31	1.519	15.753
Derechos de emisión	479	-	(479)	-
Gastos de desarrollo	13.176	-	-	13.176
Otros activos intangibles	-	1.076	-	1.076
Anticipos	32	2.765	(1.349)	1.448
<b>Total coste</b>	<b>27.890</b>	<b>3.872</b>	<b>(309)</b>	<b>31.453</b>
Aplicaciones informáticas	(5.738)	(2.144)	-	(7.882)
Gastos de desarrollo	(12.765)	(124)	-	(12.889)
Otros activos intangibles	-	(11)	-	(11)
<b>Total amortizaciones</b>	<b>(18.503)</b>	<b>(2.279)</b>	<b>-</b>	<b>(20.782)</b>
<b>Total</b>	<b>9.387</b>			<b>10.671</b>

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
Gastos de desarrollo	13.176	-	-	-	13.176
Anticipos	4.422	5	-	(4.395)	32
<b>Total coste</b>	<b>26.570</b>	<b>3.215</b>	<b>(1.895)</b>	<b>-</b>	<b>27.890</b>
Aplicaciones informáticas	(4.071)	(1.667)	-	-	(5.738)
Gastos de desarrollo	(12.646)	(119)	-	-	(12.765)
<b>Total amortizaciones</b>	<b>(16.717)</b>	<b>(1.786)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(18.503)</b>
<b>Total</b>	<b>9.853</b>				<b>9.387</b>

#### 13.1 Aplicaciones informáticas y otros activos

La Sociedad continua focalizada en la mejora de los sistemas de información que son soporte de sus principales procesos de negocio, tras la implantación en 2015 de la plataforma SAP.

#### 13.2 Bienes totalmente amortizados

Los elementos del inmovilizado intangible totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2016 y 2015, principalmente gastos de desarrollo y aplicaciones informáticas, ascendían a 16.537 miles de euros y 16.111 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 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

Miles de euros						
Año 2016- Miles de Euros	Saldo al 01/01/2016	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Trasposos desde Mantenidos para la Venta (Nota 16)	Trasposos (Nota 13)	31/12/2016
Terrenos	1.020			-		1.020
Construcciones	59.873	469	(5.714)	34	2.961	57.623
Instalaciones técnicas y maquinaria	346.240	2.937	(43.863)	201.624	10.446	517.384
Otro inmovilizado	9.200	1.339	(51)	15.423	1.267	27.178
Anticipos e inmovilizado en curso	9.307	17.728	(3.208)	-	(14.844)	8.983
<b>Coste</b>	<b>425.640</b>	<b>22.473</b>	<b>(52.836)</b>	<b>217.081</b>	<b>(170)</b>	<b>612.188</b>
Construcciones	(42.786)	(1.173)	1.860		-	(42.099)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(276.035)	(22.550)	19.773	(139.204)		(418.016)
Otro inmovilizado	(5.539)	(2.985)	3	(7.427)		(15.948)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(324.360)</b>	<b>(26.708)</b>	<b>21.636</b>	<b>(146.631)</b>	<b>-</b>	<b>(476.063)</b>
Terrenos y construcciones						
Instalaciones técnicas y maquinaria	(34)	(10.714)	15.377	(51.926)		(47.297)
Otro inmovilizado	(1.579)					(1.579)
<b>Deterioros de valor</b>	<b>(1.613)</b>	<b>(10.714)</b>	<b>15.377</b>	<b>(51.926)</b>	<b>-</b>	<b>(48.876)</b>
<b>Total</b>	<b>99.667</b>					<b>87.249</b>

Miles de euros						
Año 2015- Miles de Euros	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Trasposos desde Mantenidos para la Venta (Nota 16)	Trasposos	31/12/2015
Terrenos	1.020					1.020
Construcciones	59.225	399	(1.063)	-	1.312	59.873
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	7.046			(8.218)	9.307
<b>Coste</b>	<b>410.755</b>	<b>13.610</b>	<b>(1.343)</b>	<b>2.618</b>	<b>-</b>	<b>425.640</b>
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)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(302.922)</b>	<b>(21.470)</b>	<b>614</b>	<b>(582)</b>	<b>-</b>	<b>(324.360)</b>
Terrenos y construcciones	(603)		603	-		
Instalaciones técnicas y maquinaria	(57)		23			(34)
Otro inmovilizado	(1.579)		-			(1.579)
<b>Deterioros de valor</b>	<b>(2.239)</b>	<b>-</b>	<b>626</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.613)</b>
<b>Total</b>	<b>105.594</b>					<b>99.667</b>

7

#### **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.

##### Compromisos de inversión

La Sociedad tiene comprometidas inversiones en su fábrica al 31 de diciembre de 2016 que se desarrollarán en su mayor parte durante el año 2017 por aproximadamente 3,3 millones de euros.

Adicionalmente, la prórroga de la concesión en la que se ubica la planta de producción de Celulosa de Pontevedra se obtuvo en 2016 por un período de 50 años, que será ampliable a 60 años siempre que ENCE efectúe las siguientes inversiones (por un valor conjunto de 61 millones de euros) en los próximos años:

1. 30,2 millones de Euros que se destinarán a incrementar la capacidad y mejorar la eficiencia de la fábrica.
2. 27 millones de Euros que se destinarán a acometer inversiones orientadas a la mejora medioambiental, reduciendo de forma drástica el volumen del efluente, eliminando olores de proceso, ruidos y de vapores, e incrementando la fiabilidad medioambiental más allá de sus obligaciones legales.
3. 4 millones que ENCE dedicará al diseño y ejecución del proyecto de integración paisajística de su fábrica de Lourizán.

De este importe ya se han efectuado inversiones por 12,7 millones de euros y se han comprometido inversiones por 1,6 millones de euros.

Estos compromisos de inversión en Pontevedra se han considerado igualmente en el Pacto Ambiental suscrito con la Consellería de Medio Ambiente de la Xunta de Galicia (véase Nota 27), junto a otros compromisos como son la instalación de tres centros de bioenergía y una instalación de cogeneración con biomasa en Galicia con una inversión prevista de hasta 94 millones de euros.

#### **14.2 Bajas y retiros**

El 2 de junio de 2016 la Sociedad aprobó la ampliación de capital por aportación no dineraria de rama de actividad a su filial Ence Energía, S.L.U. por importe total de 28.057 miles de euros (Véase nota 15).

Como consecuencia de esta operación la Sociedad ha traspasado a su filial los activos industriales vinculados a las ramas de actividad consistentes en el procesamiento y troceado de biomasa para su uso como combustible en plantas de generación de energía eléctrica, y la actividad de producción y suministro de vapor para su uso en instalaciones de generación de energía eléctrica. El valor neto contable de estos activos industriales traspasados asciende a 28.002 miles de euros.

#### **14.3 Bienes totalmente amortizados**

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 la Sociedad tenía elementos del inmovilizado material totalmente amortizados que seguían en uso conforme al siguiente detalle:

Miles de Euros	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Construcciones	21.464	21.687
Maquinaria	153.375	153.961
Utillaje	405	350
Mobiliario	68	57
Otros	1.495	1.222
<b>Total</b>	<b>176.807</b>	<b>177.277</b>

#### 14.4 Concesión de dominio público

La concesión de dominio público marítimo-terrestre sobre los terrenos en los que se asienta el centro de operaciones de Pontevedra le fue otorgada a ENCE por Orden Ministerial de 13 de junio de 1958 y presentaba su vencimiento el 29 de julio de 2018. Con fecha 20 de enero de 2016 el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, ha otorgado la prórroga de dicha concesión por un periodo de 60 años, esto es, hasta el 8 de noviembre de 2073. Del total de 60 años de nueva concesión, 10 años son consecuencia del compromiso por parte de ENCE de efectuar ciertas inversiones en la planta, según se indica en la Nota 14.1 anterior.

ENCE ha venido amortizando sus activos industriales ubicados en el complejo industrial de Pontevedra en función de su vida útil, con el límite del periodo de vigencia de la concesión, si este último era inferior. En este sentido, la prórroga de la Concesión Administrativa deja sin efecto dicha limitación que tiene, en consecuencia, un impacto positivo en la cuenta de pérdidas y ganancias al reducirse el gasto por amortización de los activos industriales, que se ha estimado en aproximadamente 8,5 millones de euros.

#### 14.5 Deterioros de valor

El cese de la actividad de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva a finales de 2014 provocó que una parte de sus activos industriales dejaran de estar afectados a una actividad productiva, por lo que se inició un proceso activo para su venta.

En ese momento, los activos se clasificaron como "Activos no corrientes mantenidos para la venta" y su valor se ajustó, considerando el valor de mercado estimado en base a la tasación efectuada por un experto independiente de reconocido prestigio, en 44.744 miles de euros al estimarse el valor recuperable en 34.632 miles de euros.

En 2016 se ha llevado a cabo una actualización de la tasación efectuada en 2014 que ha determinado un incremento en el deterioro registrado en 2015 por 11.613 miles de euros. Por su parte en 2015 se obtuvo información de contraste de algunos de los activos no afectados a la actividad reconociéndose un deterioro por 6.000 miles de euros (véanse notas 16 y 21).

#### 14.6 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 2016 es adecuada.



## 14.7 Otros aspectos

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. En este sentido, ENCE ha iniciado la tramitación administrativa de una instalación que se ubicará en Huelva.

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

## 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 2016 y 2015, ha sido el siguiente:

	Saldo Inicial	Adiciones (Dotaciones)	Retiros o reducciones	Traspasos (Nota 21)	Saldo Final
<b>Año 2016- Miles de Euros</b>					
Participaciones en empresas del Grupo	275.026	28.057	(7.684)	-	295.399
Participaciones en empresas asociadas	259	-	(180)	-	79
<b>Total coste</b>	<b>275.285</b>	<b>28.057</b>	<b>(7.864)</b>	<b>-</b>	<b>295.478</b>
Participaciones en empresas del Grupo	(14.505)	(48)	11.452	(995)	(4.096)
Participaciones en empresas asociadas	(185)	-	106	-	(79)
<b>Total deterioro</b>	<b>(14.690)</b>	<b>(48)</b>	<b>11.558</b>	<b>(995)</b>	<b>(4.175)</b>
<b>Total neto</b>	<b>260.595</b>				<b>291.303</b>

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

### Adiciones, retiros y deterioros en 2016

El 2 de junio de 2016 la Sociedad suscribió la ampliación de capital por aportación no dineraria de rama de actividad efectuada por su filial Ence Energía, S.L.U por importe de 28.057 miles de euros. (Véase nota 14)

Las sociedades Maderas Aserradas del Litoral, Las Pléyades de Uruguay y Las pléyades SAFI, han realizado en 2016 reducciones de capital para la absorción de pérdidas de ejercicios anteriores, lo que ha supuesto una minoración del valor de la participación y deterioro asociado de las mismas por importe de 4.867 miles de euros, 799 miles de euros y 706 miles de euros, respectivamente. Con fecha 1 de diciembre de 2016, Sierras Calmas, S.A, ha acordado reducir su capital social en 1.312 miles de euros.

En otro sentido, la Sociedad ha revertido deterioros sobre su participación en Silvasur Agroforestal, S.A., por un importe de 5.081 miles de euros y ha deteriorado su participación en Maderas Aserradas del Litoral, S.A. en 48 miles de euros. El efecto neto se encuentra recogido en el epígrafe "Deterioro y resultados de enajenaciones de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2016.

### Dividendos recibidos en 2016

La sociedad ha recibido en 2016 dividendos de su filial Celulosa de Asturias, S.A.U. por importe de 30.000 miles de euros. Asimismo, la Sociedad ha recibido dividendos de su filial Sierras Calmas, S.A. compensando pasivos que ésta mantenía con la Sociedad por importe de 345 miles de euros

### Detalle de participaciones al 31 de diciembre de 2016

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 2016 es el siguiente:

Denominación Social	Domicilio Social	Actividad	Miles de Euros				
			Capital y Otras aportaciones de Socios	Prima de Emisión y Reservas	Beneficio (Pérdida) del Ejercicio	Total Patrimonio	Valor Contable Registrado
<b>Sociedades ubicadas en España:</b>							
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (b)	Madrid	Forestal	19.800	722	20.790	41.312	40.760
Norte Forestal, S.A.U. (b)	Madrid	Forestal	2.464	12.137	(2.412)	12.190	7.975
Celulosas de Asturias, S.A.U. (b)	Asturias	Celulosa	37.863	96.845	18.531	152.740	41.683
ENCE Energía S.L.U. (b)	Madrid	Forestal	116.135	39.907	(3.358)	152.686	198.599
ENCE I+D, S.A.U. (b)	Pontevedra	Investigación	6.208	(3.820)	33	2.421	2.206
Otras			-	-	-	-	-
<b>Sociedades ubicadas en Uruguay:</b>							
Las Pléyades de Uruguay, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	1	87	(185)	(98)	-
Maderas Aserradas Litoral, S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	6	-	(1)	5	-
Las Pléyades, S.A.F.I (a)	Uruguay	Inactiva	2	106	(20)	88	-
Sierras Calmas S.A. (a)	Uruguay	Inactiva	80	119	(108)	91	80
							<b>291.303</b>

(a) Contravalor en euros de los estados financieros expresados en moneda local teniendo en cuenta el tipo de cambio al 31 de diciembre de 2016.

(b) Sociedad auditada por PwC.

#### **Adiciones, retiros y deterioros en 2015**

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 llevó 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.I. llevaron 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 ejercicio 2015 la Sociedad procedió 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.

#### **Dividendos recibidos en 2015**

En diciembre de 2015, Sierras Calmas, S.A., Las Pléyades, S.A.F.I y Zona Franca M'Bopicuá, S.A. aprobaron 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 recibió 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 (véase Nota 26).

#### **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:

Denominación Social	Domicilio Social	Actividad	Miles de Euros				
			Capital y Otras aportaciones de Socios	Prima de Emisión y Reservas	Beneficio (Pérdida) del Ejercicio	Total Patrimonio	Valor Contable Registrado
<b>Sociedades ubicadas en España:</b>							
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
<b>Sociedades ubicadas en Uruguay:</b>							
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
							<b>260.595</b>

(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.

(b) Sociedad auditada por PwC.

## 15.2 Inversiones financieras a largo y corto plazo

El saldo de las cuentas del epígrafe "Inversiones financieras a largo plazo" e "Inversiones financieras a corto plazo" al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 se desglosa del siguiente modo:

Miles de Euros	Ejercicio 2016		Ejercicio 2015	
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Valor de ajuste por desviaciones	-	1.292	-	-
Colateral derivados de cobertura y derechos de emisión CO2 (Nota 17 y 23)	8.466	-	4.754	-
Contrato de liquidez acción Ence (Nota 20)	41	-	2.386	-
Otros	1.024	583	1.483	1.755
	<b>9.531</b>	<b>1.875</b>	<b>8.623</b>	<b>1.755</b>

Este epígrafe del Balance de Situación al 31 de diciembre de 2016 incluye el derecho de crédito ante el CNMC con vencimiento a largo plazo (la parte con vencimiento a corto plazo por importe de 204 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 se presenta en el epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar del Balance de Situación) derivado de la aplicación del Real Decreto 413/2014, de 6 de junio, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos, en lo relativo al "Valor de ajuste por desviaciones" correspondiente al periodo 2014-2016. De acuerdo a lo establecido en dicha regulación este saldo se irá cobrando, con carácter

general, en los años de vida útil regulatoria que le restan a las instalaciones de generación y cogeneración de energía, siendo retribuidos a una tasa del 7,398%.

Adicionalmente, este epígrafe incluye, depósitos constituidos para garantizar 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 17.

## 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 2016 y 2015, es el siguiente:

Miles de Euros	Saldo al 01/01/2016	Retiros	Traspasos (Nota 14)	Deterioros	Saldo al 31/12/2016
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
<b>Complejo industrial de Huelva:</b>					
Coste	259.520	(3.752)	(217.081)	-	38.687
Amortización	(179.366)	1.232	146.631	-	(31.503)
Deterioro de valor	(53.946)	-	51.926	(899)	(2.919)
<b>Total</b>	<b>26.208</b>	<b>(2.520)</b>	<b>(18.524)</b>	<b>(899)</b>	<b>4.265</b>

Miles de Euros	Saldo al 01/01/2015	Retiros	Traspasos (Nota 14)	Deterioros	Saldo al 31/12/2015
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
<b>Complejo industrial de Huelva:</b>					
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)
<b>Total</b>	<b>34.632</b>	<b>(388)</b>	<b>(2.036)</b>	<b>(6.000)</b>	<b>26.208</b>
<b>Otros Activos:</b>					
Coste	2.125	(2.125)	-	-	-
Amortización	(676)	676	-	-	-
<b>Total otros Activos</b>	<b>1.449</b>	<b>(1.449)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>36.081</b>				<b>26.208</b>

### Complejo industrial de Huelva

El cese de la actividad de producción de celulosa en el complejo industrial de Huelva provocó que una parte de sus activos industriales dejaran de estar afectados a una actividad productiva y pasaran a estar mantenidos para su venta. Estos activos se valoran a su valor razonable, determinado considerando valoraciones efectuadas por expertos en esta tipología de activos y ofertas no vinculantes disponibles, lo

que supuso el registro en el presente ejercicio y en anteriores de deterioros por 62.357 miles de euros (véanse Notas 14 y 21).

Durante el 2015 y 2016 se han llevado a cabo distintas acciones para su venta que se han materializado parcialmente, por lo que se ha decidido reclasificar al epígrafe "Propiedad, planta y equipo" los activos industriales, actualmente no afectos a la actividad, y que se espera vender en un plazo superior a 12 meses o van a ser utilizados finalmente por la Sociedad. Dicha reclasificación ha supuesto el registro en 2016 de la amortización no practicada en el periodo en que estos activos han estado clasificados como "mantenidos para la venta" por importe de 13.490 miles de euros (véase nota 14).

ENCE sigue desarrollando acciones concretas en el marco del plan previsto para la venta durante 2017 de los activos mantenidos para la venta.

## 17 Existencias

La composición de las existencias de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2016	31/12/2015
Materias primas y otros aprovisionamientos	17.064	20.344
Productos terminados	9.126	7.306
Derechos de emisión CO2 (Nota 13)	790	-
Anticipos a proveedores	471	558
Deterioro de valor de otros aprovisionamientos	(9.032)	(11.241)
	<b>18.419</b>	<b>16.967</b>

No existe ninguna limitación en la disponibilidad de las existencias.

La política de la Sociedad es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es adecuada.

### 17.1 Derechos de emisión

Los movimientos habidos en relación a los derechos de emisión de CO2 titularidad de la Sociedad durante los ejercicios 2016 y 2015 han sido los siguientes:

	2016		2015	
	Número de Derechos	Miles de Euros	Número de Derechos	Miles de Euros
Saldo inicial	<b>40.486</b>	<b>479</b>	<b>156.599</b>	<b>2.068</b>
Asignaciones (Nota 20.7)	43.056	346	43.863	306
Compra a filiales	9.112	60	(36.405)	(432)
Devoluciones (*)	(92.654)	(885)	(123.571)	(1.463)
Adquisición	50.000	790	-	-
<b>Saldo final</b>	<b>50.000</b>	<b>790</b>	<b>40.486</b>	<b>479</b>

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

En noviembre de 2013, el Consejo de Ministros aprobó el Nuevo Plan de Asignación gratuita de derechos de emisión para el periodo 2013-2020 de acuerdo a los criterios adoptados por la Decisión 2011/278/UE de la Comisión Europea. En el marco de dicho Plan, la Sociedad ha recibido en 2016 derechos correspondientes a 43.056 toneladas de CO<sub>2</sub> valorados en 346 miles de euros (en 2015 se recibieron derechos correspondientes a 43.863 toneladas de CO<sub>2</sub> valorados en 306 miles de euros).

El epígrafe "Provisiones" del pasivo a largo plazo del balance de situación al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge 1.023 miles de euros y 945 miles de euros, respectivamente, correspondientes al pasivo derivado del consumo en dichos ejercicios de 103.855 toneladas de CO<sub>2</sub> y 92.654 toneladas de CO<sub>2</sub>, respectivamente (véase Nota 21).

Por otra parte, la Sociedad mantiene contratos de compra a plazo de derechos de emisión por un total de 551.000 toneladas de CO<sub>2</sub> a un precio de 15,87 euros por tonelada y ejercicio en 2017 y 2018. Se estima que una parte de los derechos sobre los que se ha suscrito un compromiso de compra, aproximadamente 234 miles de derechos, no serán consumidos en el periodo de vigencia del actual Plan 2013-2020, por lo que se ha optado por su valoración a mercado. El importe de la provisión correspondiente asciende a 2.190 miles de euros al 31 de diciembre de 2016 (1.908 miles de euros al 31 de diciembre de 2015), recogida en el epígrafe "Provisiones a largo plazo" del balance de situación adjunto (véase Nota 21).

## **18 Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar**

El período de crédito para la venta de pasta de celulosa se sitúa en media entre 60 y 65 días, y su valor razonable no difiere de forma significativa de su valor en libros.

La Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2016 y 2015 saldos a cobrar en dólares americanos por 6,8 millones de Euros y 22,5 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 2016 de 70.000 miles de Euros de los que están dispuestos 47.198 miles de Euros a cierre de ejercicio. (55.000 miles de Euros disponibles y 36.821 miles de Euros dispuestos al 31 de diciembre de 2015). 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 70 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 2016 de 95.000 miles de euros y 48.996 miles de euros, respectivamente (94.000 miles de euros de límite y 50.673 miles de euros de saldo dispuesto al 31 de diciembre de 2015).

La Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2016 y 2015 saldos a pagar en dólares americanos por 143 miles de euros y 37 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 2016 y 2015 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:

	2016	2015
Periodo Medio de pago a proveedores (días)	67	61
Ratio de operaciones pagadas (días)	70	63
Ratio de operaciones pendientes de pago (días)	30	45
	Miles de Euros	
Total pagos realizados	404.312	367.726
Total pagos pendientes	27.756	34.976

## 20 Patrimonio neto

### 20.1 Capital social

El capital social de ENCE Energía y Celulosa, S.A., al 31 de diciembre de 2016 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 2016 y 2015 la estructura accionarial es la siguiente:

Accionista	%	
	31/12/2016	31/12/2015
Retos Operativos XXI, S.L.	26,7	26,5
Asúa Inversiones, S.L.	6,2	5,2
Alcor Holding, S.A.	5,9	5,9
Mendibea 2002, S.L.	5,6	5,4
Amber Capital UK LLP (*)	-	4,0
LSV Asset Management (*)	-	3,0
Autocartera	2,2	0,6
Free Float	53,4	49,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(\*) Accionista que ha comunicado una reducción de participación por debajo del 3% pasando a incluirse como "Free Float"

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 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 Retribución al accionista**

#### **Reparto de dividendos**

Con fecha 16 de marzo de 2016, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, acordó el reparto a los accionistas de resultados del ejercicio 2015, a razón de 0,10 euros brutos por acción de la Sociedad. El reparto por un importe global de 24.886 miles de euros se ha hecho efectivo el 14 de abril de 2016. Este dividendo es complementario al dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2015 por importe de 0,044 Euros por acción acordado por el Consejo de Administración el 30 de septiembre de 2015.

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión celebrada el 22 de noviembre de 2016, acordó la distribución en efectivo de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2016 de 0,032 Euros brutos por acción, lo que ha supuesto el pago de un importe bruto de 7.825 miles de Euros. El pago de dicho dividendo se ha hecho efectivo el día 1 de diciembre de 2016 (véase Nota 3).

#### **Programa de recompra de acciones**

Adicionalmente, con fecha 23 de junio de 2016 el Consejo de Administración aprobó un Programa de Recompra de Acciones con el objetivo de retribuir al accionista mediante la posterior reducción de capital social de la Sociedad y el correspondiente incremento en el beneficio por acción.

El programa supuso la recompra de un total de 4 millones de acciones por 8.553 miles de euros lo que implica un precio medio de adquisición de 2,138 €/acción y se completó el día 29 de septiembre de 2016. La gestión de este programa la ha llevado a cabo Mercados y Gestión de Valores Agencia de Valores, S.A., intermediario financiero que también actúa como tal en el marco del contrato de liquidez sobre la acción de ENCE suscrito el pasado 22 de diciembre de 2015.

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas de la Sociedad la amortización de 4 millones de acciones adquiridas en el marco del Programa de Recompra aprobado por el Consejo de Administración el 23 de junio de 2016.

### **20.5 Acciones propias**

El movimiento del epígrafe “Acciones propias” del balance de situación adjunto durante los ejercicios 2016 y 2015 ha sido el siguiente:

	Ejercicio 2016		Ejercicio 2015	
	Número de Acciones	Miles de Euros	Número de Acciones	Miles de Euros
Al inicio del ejercicio	1.406.466	3.108	2.920.663	5.744
Compras	16.560.137	39.387	363.397	1.093
Ventas	(12.458.140)	(30.532)	(1.877.594)	(3.729)
<b>Al cierre del ejercicio</b>	<b>5.508.463</b>	<b>11.963</b>	<b>1.406.466</b>	<b>3.108</b>

Las acciones de la Sociedad en su poder al 31 de diciembre de 2016 representan el 2,2% del capital social (0,6% al 31 de diciembre de 2015) con un valor nominal global de 4.958 miles de Euros (1.266 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015). El precio medio de adquisición de dichas acciones es de 2,17 Euros por acción. Las acciones de la Sociedad en su poder tienen por objeto su negociación en el mercado, y su amortización en el marco del Programa de Recompra de Acciones (véase Nota 20.4).

## 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).

El desglose de los cambios de valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura en 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de Euros	Año 2016			Año 2015		
	Valor Razonable	Efecto Impositivo	Ajuste en Patrimonio	Valor Razonable	Efecto Impositivo	Ajuste en Patrimonio
<b>Tipo de cambio-</b>						
Saldo inicial	(922)	(231)	(691)	-	-	-
Imputación a resultados	659	165	494	54	13	40
Otros cambios de valor	(11.377)	(2.844)	(8.533)	(976)	(244)	(732)
Saldo final	(11.640)	(2.910)	(8.730)	(922)	(231)	(692)
<b>Venta de energía-</b>						
Saldo inicial	37	34	28	243	85	182
Imputación a resultados	543	136	407	235	59	176
Otros cambios de valor	(1.088)	(297)	(816)	(441)	(110)	(330)
Saldo final	( 508)	(127)	(381)	37	34	28
	<b>(12.148)</b>	<b>(3.037)</b>	<b>(9.111)</b>	<b>(885)</b>	<b>(197)</b>	<b>(664)</b>

## 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 2016 y 2015, es la siguiente:

Año 2016- Miles de Euros	Importe Concedido	Saldo al Inicio	Adiciones	Retiros	Imputación a Resultados	Efecto Impositivo (Nota 24)	Saldo Final
Instituto Galego de Promoción Económica (IGAPE, Xunta de Galicia)	2.910	321			(316)	79	84
Consejería del Medio Ambiente de la Junta de Andalucía	308	74			(49)	11	36
Agencia Andaluza de la Energía (Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa de la Junta de Andalucía)	2.885	1.705		(1.267)	(185)	362	615
Instituto para para la diversificación y ahorro de la energía (IDEA)	856	734			(96)	24	662
Instituto Enerxético de Galicia (INEGA)	96		96		(6)	(23)	67
Plan Nacional de Asignación de emisión de efecto invernadero (Nota 13)	346		346		(346)		
Préstamos-subsención tipo de interés (Nota 22.4)		369			(147)	37	259
Otras		15			(3)	1	13
		<b>3.218</b>	<b>442</b>	<b>(1.267)</b>	<b>(1.148)</b>	<b>491</b>	<b>1.736</b>

Año 2015- Miles de Euros	Importe Concedido	Saldo al Inicio	Adiciones	Imputación a Resultados	Efecto Impositivo (Nota 24)	Saldo final
Instituto Galego de Promoción Económica	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	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 derechos de emisión de (Nota 17)	306		221	(294)	73	
Préstamos-subsención tipo de interés (Nota 22.4)		501		(176)	44	369
Otras		16		(2)	1	15
		<b>3.017</b>	<b>1.241</b>	<b>(1.388)</b>	<b>348</b>	<b>3.218</b>

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).

La Sociedad ha resultado adjudicataria en 2016 de ayudas del Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) por 1.988 miles de Euros, destinadas a apoyar proyectos desarrollados con un elevado componente de ahorro energético. Estas ayudas se devengarán una vez ejecutados los proyectos de inversión.

## 21 Provisiones, garantías y pasivos contingentes

### 21.1 Provisiones de pasivo a largo y corto plazo

El movimiento habido durante los ejercicios 2016 y 2015 en la cuenta "Provisiones" del pasivo a largo y corto plazo del balance de situación ha sido el siguiente:

2016	Miles de Euros				
	Saldo al 01/01/2016	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	Saldo al 31/12/2016
<b>Largo plazo:</b>					
Compromisos con el personal (Nota 4.13)	2.063	247	-	(2.063)	247
Derechos de Emisión (Nota 17)	945	1.023	(944)	-	1.024
Compromiso compra derechos CO2 (Nota 17)	1.908	282	-	-	2.190
Provisión inversiones financieras (Nota 15)	995	-	-	(995)	-
Provisiones cese actividad Huelva	1.478	-	(1.041)	-	437
Otros	1.193	507	(730)	-	970
	<b>8.582</b>	<b>2.059</b>	<b>(2.715)</b>	<b>(3.058)</b>	<b>4.868</b>
<b>Corto plazo</b>					
Compromisos con el personal (*)	-	-	(2.063)	2.063	-
Provisiones cese actividad Huelva	5.690	766	(1.867)	-	4.589
	<b>5.690</b>	<b>766</b>	<b>(3.930)</b>	<b>2.063</b>	<b>4.589</b>

(\*) Obligación correspondiente al "Plan de incentivo a largo plazo para el periodo 2013-2015" vencido el 31 de diciembre de 2015 y que se ha liquidado en el cuarto trimestre de 2016.

2015	Miles de Euros				
	Saldo al 01/01/2015	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos (Nota 15)	Saldo al 31/12/2015
<b>Largo plazo:</b>					
Compromisos con el personal (Nota 4.13)	712	3.333	(1.982)	-	2.063
Derechos de Emisión (Nota 18)	1.694	945	(1.694)	-	945
Compromiso compra derechos CO2 (Nota 17)	2.423	-	(515)	-	1.908
Provisión inversiones financieras (*)	4.271	-	(482)	(2.794)	995
Provisiones cese actividad Huelva	1.478	-	-	-	1.478
Otros	902	783	(492)	-	1.193
	<b>11.480</b>	<b>5.061</b>	<b>(5.165)</b>	<b>(2.794)</b>	<b>8.582</b>
<b>Corto plazo</b>					
Provisiones cese actividad Huelva	9.061	1.500	(4.871)	-	5.690
	<b>9.061</b>	<b>1.500</b>	<b>(4.871)</b>	<b>-</b>	<b>5.690</b>

(\*) 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, entre otros por el impacto de la reforma regulatoria aplicable al sector energético español, obligó 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.

El impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias del cese ha sido de 106.237 miles de euros; 67.905 correspondientes a deterioros efectuados sobre los distintos activos de la Sociedad, 17.937 por costes derivados de obligaciones asumidas contractualmente y 20.395 miles de Euros de costes de personal. En su mayor parte estos costes impactaron la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014, siendo los costes incurridos en 2016 y 2015, principalmente en concepto de deterioro de activos, 11.522 miles de Euros y 7.892 miles de Euros, respectivamente.

#### **21.2 Garantías comprometidas con terceros**

Al 31 de diciembre de 2016 diversas entidades financieras han otorgado avales a las distintas sociedades del Grupo ENCE, de acuerdo con el siguiente detalle (52.980 miles de Euros, al 31 de diciembre de 2015):

	Miles de Euros
Regulador mercado eléctrico	2.751
Préstamos subvencionados (Nota 20)	8.784
Líneas de factoring	6.000
Reclamaciones tributarias (Nota 21.3)	4.517
Concesión Pontevedra (Nota 14.4)	3.050
Ejecución de proyectos forestales	3.209
Pagos a proveedores	758
Medio Ambiente	1.511
Aduanas	1.241
Otros	13.616
	<b>45.437</b>

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

### 21.3 Activos y pasivos contingentes

Al cierre del ejercicio 2016, 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

Con fecha 30 de julio de 2014 se procedió 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.

El 19 de mayo de 2016 ENCE ha formalizado la correspondiente demanda, que busca el reconocimiento en dicha regulación del coste real de la lignina, combustible utilizado en la cogeneración existente en nuestras plantas de producción de celulosa, y por consiguiente, la actualización de los parámetros retributivos considerando dicho coste real. Se estima que el coste de la lignina por Mwh producido es superior en 40-60 Euros al considerado en la regulación actual, lo que tendría un impacto en los ingresos del complejo industrial de Pontevedra en el rango de 8.000 – 12.000 miles de Euros, anuales.

Contestada la demanda por la Abogacía del Estado se solicitó por ENCE la ratificación de informes periciales por parte de KPMG Asesores, S.L. y por parte de Roland Berger Strategies Consultant, S.A. Dicha ratificación tuvo lugar ante el Tribunal Supremo el 21/12/2016. El pleito quedará concluso y visto para sentencia en el mes de marzo de 2017.



### 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 fue resuelto mediante resolución de la Ministra de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (MAGRAMA) 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. Dicha resolución ha sido impugnada por el Ayuntamiento de Pontevedra y por la Asociación pola Defensa da Ría ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, dando lugar a 2 procesos judiciales que tienen los números 85/2016 y 373/2016. En ambos procedimientos está personada ENCE como codemandada manteniendo que la actuación del MAGRAMA fue conforme a legalidad. Ambos procedimientos se encuentran en curso en la actualidad.

Ulteriormente, el MAGRAMA ha dictado Resolución el 20/01/2016 otorgando la prórroga de la concesión por un plazo total de 60 años (ligando 10 años de ese plazo a la ejecución de ciertas obras en materia de eficiencia energética, ahorro de agua y calidad ambiental). Dicha Resolución ha sido igualmente impugnada primero en vía administrativa y posteriormente en vía contenciosa por Greenpeace España, por la Asociación pola Defensa da Ría y por el Ayuntamiento de Pontevedra.

Dichas impugnaciones han dado lugar a los procedimientos judiciales números 700/2016; 268/2016 y 484/2016 que se siguen ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional. ENCE ha comparecido en los 3 procesos como codemandada, manteniendo que la actuación del MAGRAMA al conceder la prórroga ha sido conforme a legalidad. Los 3 procedimientos se encuentran en curso en la actualidad. La Resolución también ha sido impugnada en vía administrativa por la Asociación Gallega Petón do Lobo. No consta, hasta el momento, que dicha asociación haya judicializado el tema.

### Contingencias fiscales

La Agencia Tributaria completó en el primer semestre de 2013 diversos procesos inspectores en la Sociedad y diversas sociedades del Grupo ENCE. Como resultado de dichos procesos se suscribieron 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 (a juicio del equipo inspector la actuación objeto de las actas no es susceptible de sanción) de los que sólo 4.037 miles de Euros provocarían una salida de tesorería.

ENCE interpuso reclamación económica administrativa ante el Tribunal Económico Administrativo Central que ha sido desestimada el 16 de junio de 2016. Contra dicha resolución, ENCE ha presentado recurso contencioso-administrativo ante la Audiencia Nacional.

En opinión de ENCE y sus asesores fiscales, existen argumentos sólidos para estimar un resultado favorable en esta instancia a los recursos presentados, razón por la que no se ha dotado provisión alguna para cubrir esta situación.

## **22 Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes**

La composición de las deudas a corto y largo plazo al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 clasificada de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

<b>Ejercicio 2016- Miles de Euros</b>	<b>Deudas con Entidades de Crédito</b>	<b>Derivados</b>	<b>Préstamos Subvencionados</b>	<b>Total</b>
<b>Largo plazo-</b>				
Bonos y obligaciones	243.631	-	-	243.631
Débitos y partidas a pagar	25.714	-	33.403	59.117
Instrumentos financieros derivados (véase Nota 23)	-	3.992	-	3.992
<b>Total largo plazo</b>	<b>269.345</b>	<b>3.992</b>	<b>33.403</b>	<b>306.740</b>
<b>Corto plazo-</b>				
Débitos y partidas a pagar	6.711	-	676	7.387
Instrumentos financieros derivados (véase Nota 23)	-	10.998	-	10.998
<b>Total corto plazo</b>	<b>6.711</b>	<b>10.998</b>	<b>676</b>	<b>18.385</b>
	<b>276.056</b>	<b>14.990</b>	<b>34.079</b>	<b>325.125</b>

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

## 22.1 Deudas con entidades de crédito

La composición de la deuda financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es la siguiente:

	Ejercicio 2016		Ejercicio 2015	
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Bono High Yield	-	250.000	-	250.000
Préstamos y líneas de crédito	4.286	25.714	300	30.000
Costes de estructuración (*)	-	(6.369)	-	(6.892)
Deudas por intereses y otros	2.425	-	2.444	-
	<b>6.711</b>	<b>269.345</b>	<b>2.744</b>	<b>273.108</b>

(\*) Asociado al Bono High Yield

La composición de las deudas con entidades de crédito al 31 de diciembre de 2016 y 2015, correspondientes a préstamos, líneas de crédito y líneas de descuento, clasificadas de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

Ejercicio 2016 – Miles de Euros	Límite	Saldo	Vencimiento en				
		Dispuesto	2017	2018	2019	2020	Siguientes
Bono High Yield	250.000	250.000	-	-	-	-	250.000
Línea de crédito – revolving	90.000	-	-	-	-	-	-
Otros préstamos	30.000	30.000	4.286	4.286	19.286	2.142	-
Deudas por intereses y otros	-	2.425	2.425	-	-	-	-
Costes de estructuración	-	(6.369)	-	(1.005)	(1.063)	(1.125)	(3.176)
	<b>370.000</b>	<b>276.056</b>	<b>6.711</b>	<b>3.281</b>	<b>18.223</b>	<b>1.017</b>	<b>246.824</b>

Ejercicio 2015 – Miles de Euros	Límite	Saldo	Vencimiento en				
		Dispuesto	2016	2017	2018	2019	Siguientes
Bono High Yield	250.000	250.000	-	-	-	-	250.000
Línea de crédito – revolving	90.000	-	-	-	-	-	-
Otros préstamos	30.300	30.300	300	4.286	4.286	19.286	2.142
Deudas por intereses y otros	-	2.444	2.444	-	-	-	-
Costes de estructuración	-	(6.892)	-	(1.744)	(951)	(1.007)	(3.190)
	<b>370.300</b>	<b>275.852</b>	<b>2.744</b>	<b>2.542</b>	<b>3.335</b>	<b>18.279</b>	<b>248.952</b>

#### Bono y línea de crédito revolving

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

Con fecha 1 de diciembre de 2015 se llevó a cabo la cancelación anticipada del 100% del principal del bono emitido por la Sociedad en 2013 (Véase nota 12).

La nueva emisión vence el 1 de noviembre de 2022, devenga un interés fijo anual pagadero semestralmente del 5,375% y dispone de garantías personales otorgadas por las filiales principales que desarrollan su actividad en el negocio CELULOSA (se excluye por tanto Ence Energía, S.L. y sus filiales).

Esta emisión incorpora, 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 fueron de aproximadamente 7 millones de Euros.

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

Adicionalmente, y en el marco de la emisión, se suscribió 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 Euríbor, vence en 2021 tras la renegociación efectuada este año, y está en su totalidad disponible al 31 de diciembre de 2016.

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

#### **Otros préstamos financieros**

ENCE suscribió dos préstamos para financiar parte de las inversiones realizadas en la planta que el Grupo tiene en Navia (Asturias) y relacionadas con la ampliación de su capacidad. El primero con fecha 23 de abril de 2015, por importe de 15 millones de Euros y vencimiento íntegro el 24 de marzo de 2019. Este préstamo devenga un interés referenciado al Euríbor + 2,1% y en su devolución sólo actúan como garantes las sociedades del Grupo activas excluidas Ence Energía, S.L. y sus filiales.

El segundo de fecha 15 de julio de 2015 ENCE, por importe de 15 millones de Euros y vencimiento el 30 de junio de 2020. Contempla dos años de carencia y su amortización será lineal durante los tres años restantes. Este préstamo devenga un tipo de interés fijo del 2,1% y en su devolución actúan como garantes las sociedades del Grupo activas excluidas Ence Energía, S.L. y sus filiales.

#### **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 2016 ha sido del 0,06% (0,35% en 2015).

La Sociedad mantiene efectivo y otros activos líquidos equivalentes al 31 de diciembre de 2016 por importe de 111.160 miles de euros (92.543 miles de euros al 31 de diciembre de 2015).

La Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2016 y 2015 saldos en tesorería en dólares americanos por 7.265 miles de Euros y 5.721 miles de Euros, respectivamente.

#### **22.3 Otras inversiones financieras**

Este epígrafe incluye principalmente, depósitos constituidos en garantía de las obligaciones contraídas en los contratos de cobertura sobre el precio de la electricidad firmados con OMIE así como por los contratos de compra a plazo de derechos de emisión de CO<sub>2</sub> (véase Nota 17 y 23).

#### **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 2016 y 2015 es el siguiente:

Miles de Euros	2016	2015
2016	-	728
2017	676	716
2018	718	758
2019	718	758
2020	5.034	758
2021 y siguientes	27.279	1.463
Actualización financiera (Nota 20.7)	(346)	(493)
	<b>34.079</b>	<b>4.688</b>

Con fecha 1 de Diciembre de 2016, la Sociedad ha resultado beneficiaria de dos préstamos otorgados por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad en el marco del programa de Reindustrialización y Fomento de la Competitividad Industrial, por un importe conjunto de 30.214 miles de Euros. Su destino es la financiación de determinadas inversiones en la planta de producción de celulosa de Pontevedra. Su plazo de amortización es de 10 años, con un periodo de carencia de 3 años, y devengan un tipo de interés fijo del 2,29%.

## 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.

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2016 y 2015, que se corresponde con el valor razonable de los instrumentos financieros derivados en esas fechas, es el siguiente:

Miles de Euros	Activo corriente		Pasivo no corriente		Pasivo corriente	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Cobertura de flujos de efectivo-						
Coberturas de venta de energía	-	37	-	-	510	-
Coberturas de divisa	-	-	3.992	665	10.488	2.999
<b>Total</b>	-	<b>37</b>	<b>3.992</b>	<b>665</b>	<b>10.998</b>	<b>2.999</b>

Estos instrumentos financieros 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).

Las técnicas de valoración utilizadas para los instrumentos contratados se basan, de acuerdo con la normativa contable en vigor, en el descuento de los flujos futuros conocidos o estimados utilizando curvas de descuento construidas a partir de los tipos de interés de referencia en el mercado, incluyendo ajustes por riesgo de crédito en función de la vida de los instrumentos. Por su parte, las variables fundamentales para la valoración de los instrumentos financieros varían dependiendo del tipo de instrumento,

fundamentalmente tipos de cambio (spot y forward), curvas de tipo de interés, curvas de riesgo de contrapartida y volatilidades de todos estos factores. En todos los casos, los datos de mercado se obtienen de agencias de información de reconocido prestigio o corresponden a cotizaciones de organismos oficiales.

El importe del valor razonable traspasado al resultado de los instrumentos financieros derivados designados como instrumentos de cobertura en 2016 ha sido un beneficio de 971 miles de Euros (235 miles de Euros de pérdida en 2015).

### 23.1 Coberturas de divisa

Para cubrir los riesgos a los que está expuesta la Sociedad como consecuencia de las fluctuaciones del tipo de cambio Dólar/Euro, que afectan significativamente al precio de venta de celulosa, ENCE ha contratado 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 2016 es el siguiente:

Subyacente	Vencimiento	Stricke Call	Stricke Put	Nocional (USD)
EUR/USD	1º Trimestre 2017	1,072	1,146	74,5
EUR/USD	2º Trimestre 2017	1,055	1,137	85,5
EUR/USD	3º Trimestre 2017	1,105	1,164	81,5
EUR/USD	4º Trimestre 2017	1,101	1,162	78,0
				<b>319,5</b>
EUR/USD	1º Trimestre 2018	1,106	1,167	69,0
EUR/USD	2º Trimestre 2018	1,065	1,144	38,6
EUR/USD	3º Trimestre 2018	1,075	1,147	12,8
EUR/USD	4º Trimestre 2018	1,075	1,147	12,8
				<b>133,2</b>

(\*) Los contratos vigentes al 31 de diciembre de 2016 cubren aproximadamente un 70% y el 30% de las ventas de celulosa de Grupo ENCE previstas en 2017 y 2018, respectivamente.

El valor de mercado negativo de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2016 asciende a 14.480 miles de Euros.

El cambio de valor de mercado de dichos instrumentos durante el ejercicio 2016 se encuentra registrado; 1) como un gasto en el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias en la parte correspondiente al valor temporal del instrumento financiero por importe de 100 miles de Euros (2.740 miles de euros en 2015) y 2) un incremento 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 11.640 miles de Euros (antes de considerar su efecto fiscal).

El valor intrínseco inicialmente reconocido en el "Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos" y traspasado al resultado al 31 de diciembre de 2016 de los instrumentos financieros derivados de cobertura de divisa ha supuesto un gasto de 659 miles de Euros (un gasto de 52 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015), recogido en el epígrafe recogido en el epígrafe "Resultado por operaciones de cobertura" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2016, una depreciación del dólar del 5% respecto del spot al 31 de diciembre de 2016 supondría una liquidación positiva en el ejercicio 2017 por importe de 290 miles de euros. Por el contrario, una apreciación del dólar del 5% supondría una liquidación negativa en el ejercicio 2017 por importe de 24.163 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 2016:

Vencimiento	Cantidad (MWh)	Rango de Precio en Euros
1º Semestre 2017	69.384	47,74/38,18
2º Semestre 2017	15.452	44,95

El valor razonable negativo de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2016 asciende a 510 miles de Euros (valor positivo de 37 miles de Euros al 31 de diciembre de 2015).

El importe neto del valor razonable inicialmente reconocido en “Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos” y traspasado al resultado en 2016 de los instrumentos financieros derivados de cobertura de venta de energía ha supuesto un ingreso de 543 miles de Euros (235 miles de Euros de gasto en 2015), recogido en el epígrafe “Resultado por Operaciones de Cobertura” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 31 de diciembre de 2016, una subida de los precios de venta de la energía eléctrica del 10% supondría una liquidación negativa en el ejercicio 2017 por importe de 396 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 2017 por el mismo importe.

## 24 Situación fiscal

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con las distintas Administraciones Públicas a 31 de diciembre de 2016 y 2015 son los siguientes:



	Miles de Euros			
	2016		2015	
	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente
<b>Saldos deudores-</b>				
Activos por impuestos diferidos		43.802		45.215
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente	912	-	845	-
Impuesto de Sociedades de ejercicios anteriores		-	114	-
Impuesto sobre el Valor Añadido	7.884	-	8.133	-
	<b>8.796</b>	<b>43.802</b>	<b>9.092</b>	<b>45.215</b>
<b>Saldos acreedores-</b>				
Pasivos por impuestos diferidos		3.428		3.658
Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas	409	-	506	-
Impuesto sobre el Valor Añadido	2.612	-	1.657	-
Organismos de la Seguridad Social	487	-	656	-
Impuesto a la electricidad	490	-	389	-
Otros conceptos	927	-	237	-
	<b>4.925</b>	<b>3.428</b>	<b>3.445</b>	<b>3.658</b>

#### 24.1 Aplicación de 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 VII del Título VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, como sociedad dominante del Grupo nº 149/02.

La aplicación de este régimen especial, de duración indefinida salvo renuncia expresa, implica la ausencia de tributación en el régimen individual del Impuesto sobre Sociedades de las entidades incluidas en el mismo, que son todas las sociedades españolas detalladas en la Nota 2 en las que ENCE tiene una participación superior al 75%.

La tasa impositiva nominal del Impuesto sobre Sociedades es 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 a partir del agregado de las bases imponibles individuales de las sociedades que lo integran, determinadas según su respectivo régimen individual de tributación, a la cual se le aplicarán las correspondientes eliminaciones e incorporaciones. A estos efectos, las bases imponibles individuales de las sociedades con residencia fiscal en España y en las que ENCE tiene una participación superior al 75% 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 años se ha llevado a cabo una profunda reforma de la normativa fiscal aplicable a las entidades jurídicas en España.

Esta nueva regulación trata de simplificar el impuesto, adaptarse a las normas de derecho comunitario y estabilizar la recaudación del impuesto de sociedades al ampliar la base imponible del impuesto a cambio de reducir el tipo de gravamen. Se reduce el tipo de gravamen de forma gradual bajando el tipo general al 25% en 2016 (en 2015 se situaba en el 28%); se introduce un nuevo incentivo, la reserva de capitalización, que permitirá reducir la base imponible hasta en un 10% si se cumplen determinados requisitos. La capacidad de aprovechamiento de las bases imponibles negativas acreditadas en ejercicios anteriores se limita al 25% de la base imponible a cambio de no tener un límite temporal para su uso; 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 2016 y 2015 es como sigue:

Miles de Euros	2016	2015
<b>Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos (*)</b>	<b>37.165</b>	<b>62.272</b>
Diferencias permanentes-		
Con origen en resultados	(35.204)	(59.319)
Con origen en patrimonio	(22)	(12)
Ajustes de consolidación fiscal	-	(370)
Diferencias temporales-		
Con origen en el ejercicio	12.509	11.681
Con origen en ejercicios anteriores	(9.073)	(11.215)
Reserva de capitalización	(1.853)	
Compensación de bases imponibles negativas	(13.878)	(12.849)
<b>Base imponible</b>	<b>(10.356)</b>	<b>(9.812)</b>

(\*) 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 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 2016 y 2015 y el gasto por Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

Miles de Euros	2016	2015
<b>Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos</b>	37.165	62.272
Diferencias permanentes con origen en resultados	(35.204)	(59.319)
Reserva de capitalización	(1.853)	-
<b>Base imponible</b>	<b>108</b>	<b>2.953</b>
<b>Cuota</b>	<b>27</b>	<b>827</b>
Deducciones y ajuste efecto impositivo ejercicios anteriores	(15)	(374)
Cambio tipo impositivo	-	(383)
<b>Gasto / (Ingreso) por Impuesto sobre Beneficios</b>	<b>12</b>	<b>70</b>

Adicionalmente este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias incluye un ingreso por 804 miles de euros correspondiente al reconocimiento de deducciones pendientes de aprovechar y ajustes en la imposición del ejercicio anterior.

#### 24.4 Activos y pasivos por impuesto diferido

##### Activos por impuesto diferido

El detalle del saldo de estas cuentas al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

Año 2016	Miles de Euros				Saldo al 31/12/2016
	Saldo al 01/01/2016	Adiciones	Retiros	Trasposos Y Otros	
<b>Reconocidos en resultados-</b>					
Amortización activos fijos	3.575	-	(397)	-	3.178
Deterioro de activos no corrientes	2.091	3.034	(355)	-	4.770
Compromisos con el personal	674	22	(454)	(11)	231
Otros gastos deducibles en ejercicios posteriores	253	-	(44)	-	209
Deterioro activos corrientes	680	71	(154)	(49)	548
Gastos financieros (límite deducibilidad)	1.037	-	(966)	(71)	-
	<b>8.310</b>	<b>3.127</b>	<b>(2.370)</b>	<b>(131)</b>	<b>8.936</b>
Bases imponibles negativas	35.550	-	(3.469)	(402)	31.679
Deducciones	1.355	-	(2.159)	955	151
<b>Reconocidos en patrimonio-</b>					
Derivados de cobertura (Nota 23)	-	3.036	-	-	3.036
	<b>45.215</b>	<b>6.163</b>	<b>(7.998)</b>	<b>422</b>	<b>43.802</b>

Año 2015	Miles de Euros				Saldo al 31/12/2015
	Saldo al 01/01/2015	Adiciones	Retiros	Traspasos Y Otros	
<b>Reconocidos en resultados-</b>					
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)	262	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
	<b>8.098</b>	<b>3.271</b>	<b>(3.359)</b>	<b>300</b>	<b>8.310</b>
Bases imponible negativas	39.693	-	(3.598)	(545)	35.550
Deducciones	372	-	(115)	1.098	1.355
<b>Reconocidos en patrimonio-</b>					
Derivados de cobertura (Nota 23)	139	-	(139)	-	-
	<b>48.302</b>	<b>3.271</b>	<b>(7.211)</b>	<b>853</b>	<b>45.215</b>

Los activos por impuesto diferido han sido registrados en el balance al considerarse que es probable su recuperabilidad en un plazo en el entorno de los 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 imponible negativas pendientes de compensación acreditadas podrán ser compensadas con las rentas positivas que obtenga el Grupo de Consolidación Fiscal Nº 149/02 en el futuro ya que no prescriben. Por su parte, las deducciones acreditadas, asociadas a inversiones de carácter medioambiental, tienen un periodo de aprovechamiento de 15 años, mientras que las correspondientes a I+D+i tienen un periodo de aprovechamiento de 18 años.

#### Pasivos por impuesto diferido

El detalle del saldo de esta cuenta al cierre de los ejercicios 2016 y 2015 es el siguiente:

Año 2016	Miles de Euros				Saldo a 31/12/2016
	Saldo a 01/01/2016	Adiciones	Retiros	Traspasos Y Otros	
<b>Reconocidos en resultados-</b>					
Valoración fiscal participaciones	1.750	-	-	-	1.750
Libertad de amortización	1.040	-	(102)	1	939
<b>Reconocidos en patrimonio-</b>					
Derivados de cobertura (Nota 23)	(222)	365	-	1	144
Subvenciones de capital (Nota 20)	1.090	-	(415)	(80)	595
<b>Total pasivos por impuesto diferido</b>	<b>3.658</b>	<b>365</b>	<b>(517)</b>	<b>(78)</b>	<b>3.428</b>

Año 2015	Miles de Euros				Saldo a 31/12/2015
	Saldo a 01/01/2015	Adiciones	Retiros	Trasposos Y Otros	
<b>Reconocidos en resultados-</b>					
Valoración fiscal participaciones	1.750	-	-	-	1.750
Libertad de amortización	1.144	-	(116)	12	1.040
<b>Reconocidos en patrimonio-</b>					
Derivados de cobertura (Nota 23)	199	-	(421)	-	(222)
Subvenciones de capital (Nota 20)	1.011	79	-	-	1.090
<b>Total pasivos por impuesto diferido</b>	<b>4.104</b>	<b>79</b>	<b>(537)</b>	<b>12</b>	<b>3.658</b>

#### 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

#### 25.1 Retribuciones a los miembros del Consejo de Administración

De acuerdo a lo dispuesto en los Art. 42 y 43 de los Estatutos Sociales, los Consejeros, en su condición de miembros del Consejo y por el desempeño de la función de supervisión y decisión colegiada propia de este órgano, tienen derecho a percibir una asignación anual fija, que no podrá exceder de la cantidad fijada a tal efecto por la Junta General Ordinaria de Accionistas o en la Política de Remuneraciones de los Consejeros, correspondiendo al Consejo de Administración la determinación de la cantidad exacta a abonar dentro de dicho límite y su distribución entre los distintos Consejeros, teniendo en cuenta las funciones y responsabilidades atribuidas a cada Consejero, la pertenencia a comisiones dentro del Consejo, los cargos desempeñados por cada uno de ellos dentro del Consejo y las demás circunstancias objetivas que considere relevantes. El límite máximo establecido en la Política de Remuneraciones de los Consejeros aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 28 de junio de 2006, es de 1,5 millones de euros.

Las retribuciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración en relación con las funciones propias de su condición de consejeros en 2016 y 2015 han sido:

7

Año 2016 – Administrador	Tipología	Miles de Euros		
		Retribución Fija	Dietas y Otros	Total
D. Juan Luis Arregui Ciarso	Dominical	134	75	209
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical	44	33	77
D. Pedro Barato Triguero	Independiente	44	59	103
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Otros externo	44	43	87
D. José Guillermo Zubía Guinea	Independiente	44	63	107
D. José Carlos de Álamo Jiménez	Independiente	44	45	89
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical	44	42	86
D <sup>a</sup> . Isabel Tocino Biscarolasaga	Independiente	44	38	82
D. Javier Echenique Landiribar	Otros externo	44	45	89
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente	11	12	23
D. Víctor de Urrutia Vallejo	Dominical	44	37	81
Mendibea 2002, S.L.	Dominical	44	31	75
D. Luis Lada Díaz	Independiente	33	25	58
D. Ignacio de Colmenares Brunet	Ejecutivo	40	-	40
		<b>658</b>	<b>548</b>	<b>1.206</b>

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

Los Consejeros no ejecutivos únicamente perciben la retribución fija indicada en la tabla anterior, estando en todo caso excluidos de los planes de incentivos ligados al desempeño de la compañía, a corto o largo plazo.

Por otra parte, La Sociedad tiene contratada una póliza que asegura al colectivo formado por el conjunto de los consejeros frente a los siguientes riesgos derivados de accidente: fallecimiento, incapacidad permanente absoluta e incapacidad permanente parcial (el riesgo de incapacidad permanente no lo tienen cubierto los consejeros que hayan superado la edad de 70 años). Adicionalmente, la Sociedad ofrece a los consejeros y a sus cónyuges la posibilidad de realizar anualmente un reconocimiento médico y tiene contratado un seguro de salud del que es beneficiario el Presidente del Consejo de Administración.

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

Durante los ejercicios 2016 y 2015, los Administradores no han realizado con la Sociedad o con Sociedades del Grupo ENCE ninguna operación relevante, fuera del giro o tráfico ordinario, o en condiciones distintas de las estándar de mercado.

Excepto por lo indicado en el apartado siguiente, la Sociedad no tiene contraída ninguna obligación con sus Administradores, en su concepto de tales, en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros.

## 25.2 Personal directivo y sus retribuciones

El detalle de personas que desempeñaron cargos de alta dirección durante el ejercicio 2016 es el siguiente:

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

(\*) En el Consejo de Administración de fecha 21 de diciembre de 2016 se aprobó la incorporación al Comité de Dirección de Jordi Aguiló que ostenta el cargo de Director General de Operaciones de Energía.

Las retribuciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección durante el ejercicio 2016 por todos los conceptos, incluida la función de Vicepresidente y Consejero Delegado que desarrolla D Ignacio de Colmenares Brunet, en concepto de arrendamiento de servicios, ascienden a 4.055 miles de Euros (4.100 miles de Euros en 2015). El Vicepresidente y Consejero Delegado y la Alta Dirección recibieron en 2016 como parte de su retribución variable 894 miles de euros en relación al "Plan de incentivos a largo plazo de ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2013-2015", y son beneficiarios del "Plan de Incentivos a largo plazo ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2016-2018 (véanse Notas 4.15 y 23).

Esta retribución incluye la prima aportada a un seguro de jubilación a favor del Vicepresidente y Consejero Delegado cuya prestación será igual a una anualidad de su retribución, que percibirá al momento de la extinción de su contrato, siempre que esta situación se produzca cuando tenga 62 o más años. Asimismo, el Consejero Delegado en virtud de su relación de arrendamiento de servicios, participa de determinados beneficios sociales, entre los que se incluye un seguro mixto de ahorro y de vida y accidente. En relación con el componente de ahorro, el Consejero Delegado aporta el 1% de su retribución fija y la Sociedad aporta el 5,25% de ésta, siendo las contingencias cubiertas por el seguro las siguientes: jubilación, invalidez permanente total, Incapacidad permanente absoluta, gran invalidez y fallecimiento. El capital asegurado asciende al equivalente a 35 mensualidades de la retribución fija del Consejero Delegado o, en caso de que las contingencias sean derivadas de accidente, el capital que percibiría sería equivalente de 70 de dichas mensualidades.



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.

### 25.3 Otros aspectos

En el ejercicio 2016 se han producido las siguientes modificaciones en el Consejo de Administración de ENCE Energía y Celulosa, S.A.; se ha incorporado el consejero independiente D. Luis Lada Díaz, y ha dejado de formar parte del Consejo de Administración D. Gustavo Matías Clavero. En el ejercicio 2015 no se produjeron variaciones en el Consejo de Administración de ENCE.

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 2016 y 2015 es el siguiente:

Año 2016	Miles de Euros		
	Créditos a Largo Plazo	Deudores a Corto Plazo	Acreedores a Corto Plazo
Celulosa Energía, S.A.U.		4.513	6.963
Celulosas de Asturias, S.A.U.	126.805	19.488	42.534
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	4.354	31	1.648
Ibersilva Servicios, S.A.U.	505	126	6
Norte Forestal, S.A.U.	36.563	369	157
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	37.734	287	940
Ence Energía, S.L.U.	71.800	643	
Ence Energía Huelva, S.L.U.		2.994	10.744
Ence Energía Extremadura, S.L.U.		996	4.409
Otros	97	8	24
	<b>277.858</b>	<b>29.455</b>	<b>67.425</b>

Año 2015	Miles de Euros			
	Créditos a Largo Plazo	Deudores a Corto Plazo	Préstamos a Largo 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)
	<b>284.797</b>	<b>56.728</b>	<b>27.438</b>	<b>60.456</b>

Durante el ejercicio 2015 se ejecutó un proceso de reorganización societaria y reordenación de las deudas entre empresas del Grupo de manera que la Sociedad cedió 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 realizó una aportación como socio único a su filial 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 2017.

## 26.2 Transacciones con empresas del Grupo

Las principales transacciones efectuadas durante los ejercicios 2016 y 2015 con empresas del Grupo y asociadas han sido las siguientes:

Año 2016	Miles de Euros					
	Ventas	Compras	Gastos de Explotación	Servicios Prestados	Ingresos Financieros	Gastos Financieros
Celulosa Energía, S.A.U.	-	-	-	9.096	-	202
Celulosas de Asturias, S.A.U.	112.397	5	-	14.130	36.821	-
Ence Investigación y Desarrollo, S.A.U.	-	-	1.487	317	150	-
Iberflorestal, S.A.	-	259	-	-	-	-
Ibersilva Servicios, S.A.U.	-	-	15	-	-	-
Norte Forestal, S.A.U.	-	2.075	9	-	2.167	-
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	-	4.385	-	392	2.066	-
Sierras Calmas, S.A.	-	-	-	-	345	-
Ence Energía, S.L.U.	237	1.429	4	2.817	2.468	-
Ence Energía Huelva, S.L.U. (*)	2.166	479	-	386	-	-
Ence Energía Extremadura, S.L.U. (*)	62	-	-	50	-	-
	<b>114.862</b>	<b>8.632</b>	<b>1.515</b>	<b>27.188</b>	<b>44.017</b>	<b>202</b>

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	-
Zona Franca M' Bopícu	-	-	-	-	3.141	-
Ence Energía, S.L.U.	-	457	-	947	3.692	-
Ence Energía Huelva, S.L.U. (*)	719	548	(4.328)	573	497	-
Ence Energía Extremadura, S.L.U. (*)	9	-	(749)	149	427	-
Otros	-	-	1	1	1	-
	<b>107.672</b>	<b>9.142</b>	<b>(4.624)</b>	<b>35.942</b>	<b>50.417</b>	<b>4.320</b>

(\*) La Sociedad incurrió 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 2016 y 2015 la Sociedad ha sido el suministrador de madera para el proceso productivo de Celulosas de Asturias, S.A.

Asimismo, durante el ejercicio 2016 y 2015 la Sociedad repercutió a determinadas filiales costes de estructura. Asimismo, durante 2015 facturó a Celulosa Energía, S.A.U. servicios prestados necesarios para el funcionamiento de la instalación Huelva 41 MW.

En el año 2016 la Sociedad ha recibido en concepto de dividendos 30.000 miles de euros de Celulosa de Asturias, S.A.U. y 345 miles de euros de Sierras Calmas, S.A. En el año 2015 la Sociedad recibió 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. (Véase nota 15).

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 ejercicios 2016 y 2015 se han efectuado las siguientes transacciones entre la Sociedad y partes vinculadas:

Parte Vinculada	Concepto	Miles de Euros	
		2016	2015
Grupo Foresta	Compra de biomasa	56	332
Grupo Foresta	Intereses a cobrar	-	(25)

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 un Centro de Operaciones ubicado en Pontevedra, que dispone de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas para el desarrollo de su actividad industrial.

El TQM, es el sistema de gestión de la calidad total en el que, integrando el concepto de calidad en todos los procesos, éstos se llevan a cabo orientados hacia la excelencia en la gestión, estando estructurado en torno a los tres ejes fundamentales de mejora:

- 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. Dentro de 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 el Centro de Operaciones 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, esta instalación está adherida 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 la primera en su comunidad autónoma en acceder a este exigente compromiso voluntario, que aún hoy en día mantiene un reducido número de empresas adheridas.

Los distintos requisitos ambientales se recogen en las correspondientes autorizaciones ambientales integradas (AAI) que definen 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 que sobre la atmósfera, el agua y el suelo, tiene la actividad, 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.

Para la Sociedad, la gestión ambiental no está basada únicamente en el cumplimiento de la normativa vigente, sino que va más allá, la Sociedad quiere ser un referente en el sector respecto a la gestión ambiental.

Por ello, dentro del modelo 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 y SDCA y las mejoras operativas de los indicadores claves de proceso (KPI's), permiten alcanzar unos resultados que certifican la eficacia de este modelo de gestión.

Estos resultados se obtienen además como consecuencia del compromiso de todas las personas que trabajan en la Sociedad así como por el esfuerzo inversor que la Sociedad ha venido llevando a cabo en los últimos años, mediante la implantación de las mejores técnicas disponibles (MTD), así como de las mejores prácticas medioambientales definidas en el BREF del sector (Best Available Techniques 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 cuente con la aprobación de Nordic Swan. Se trata de la ecoetiqueta oficial de los países escandinavos que fue establecida en 1989 por el Consejo de Ministros Nórdico con el objetivo de contribuir al consumo responsable. Esta ecoetiqueta busca ayudar a los consumidores a adoptar decisiones en la compra de productos que respeten la sostenibilidad del medio ambiente.

#### **Pacto Ambiental**

El día 20 de enero de 2016, el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente ha otorgado la prórroga de la concesión de los terrenos en los cuales está situado el centro de operaciones de Pontevedra

por un periodo inicial de 50 años que podrá ampliarse en 10 años adicionales. Esta ampliación en el plazo lleva asociado un programa de actuaciones en materia de eficiencia y calidad ambiental que incluye entre otros conceptos:

- Optimización del proceso productivo
- Reducción de olores
- Reducción del impacto acústico
- Reducción de penachos
- Integración paisajística
- Mejora de la fiabilidad ambiental
- Mejora de la eficiencia de los procesos
- Mejora de la eficiencia de la turbina de contrapresión

El pasado 28 de junio se firmó el “Pacto Ambiental” entre la Consellería de Medio Ambiente de la Xunta de Galicia y ENCE por el que pondrá en marcha en los próximos cinco años una serie de inversiones y proyectos asociados a mejoras medioambientales, que contribuirán al desarrollo económico de Pontevedra y Galicia, así como a la sostenibilidad de la actividad realizada por ENCE en su centro de operaciones de Pontevedra dentro del ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa de la empresa.

Se trata de una figura jurídica contemplada en la legislación gallega ya utilizada en el pasado por ENCE y la Xunta de Galicia, por la que una empresa se compromete a llevar su gestión ambiental más allá de lo estrictamente estipulado por la legislación ambiental y de acuerdo con las mejores técnicas disponibles en el área de medioambiente.

En dicho pacto ENCE se compromete a:

- La realización de mejoras medioambientales en el complejo industrial de Pontevedra, destinadas a aumentar el ahorro de agua y la eficiencia energética, la integración paisajística de la fábrica, la reducción de emisiones, y la mejora en la calidad del vertido.
- El fomento de la creación de empleo basado en el aprovechamiento de los recursos forestales.
- La creación de un centro de investigación y desarrollo enfocado a la dinamización del empleo especializado, así como la colaboración en la rehabilitación de un edificio que sea su sede.
- La instalación de un centro de cogeneración de energía con biomasa así como de tres centros de bioenergía.
- La negociación de un convenio de colaboración que finalmente se ha suscrito el 28 de julio de 2016, y que tiene como objetivo el mejorar la calidad de vida de todos los gallegos y en especial de los que habitan en el entorno de la Ría de Pontevedra, su seguridad y desarrollo; el medio ambiente; el entorno natural, social y económico y su sostenibilidad. Para su desarrollo se contemplan las siguientes medidas;
  - i. Compromiso de contribuir con hasta 15 millones € en las inversiones que en su caso contrate la “Consellería de Medio Ambiente e Ordenación do Territorio” y la entidad pública “Augas de Galicia” en la ampliación y modernización del EDAR de residuos urbanos de la ciudad de Pontevedra,
  - ii. Compromiso de contribuir con hasta 5 millones € en la rehabilitación del Pazo de Lourizán, edificio equivalente o construcción de un edificio de nueva planta que servirá de sede al Centro de Investigación en fase de creación, así como de hasta 1 millón € para la construcción de un campo de fútbol en el entorno de Lourizán,
  - iii. Crear un programa marco para la aplicación en el entorno de la Política de Responsabilidad Social Corporativa de ENCE con una dotación de hasta 3 millones € anuales y las siguientes líneas de

acción; sostenibilidad forestal, eficiencia energética y energía renovable, fiabilidad ambiental, calidad ambiental, seguridad, desarrollo sostenible, progreso social, igual de oportunidades, educación y formación, formación para el empleo, talento y emprendimiento, deporte de base e instalaciones deportivas, investigación y ciencia, y relaciones de buena vecindad.

La entrada en vigor de dichos compromisos y proyectos está condicionada a la vigencia y subsistencia del título concesional de ENCE en Pontevedra y de la concesión de licencias y autorizaciones administrativas necesarias, que ya se han solicitado al órgano competente de la Xunta de Galicia, estando en estos momentos por tanto en tramitación.

En este sentido, con fecha 16 de enero de 2017 se ha suscrito una adenda al Pacto Ambiental por la que de forma excepcional y con efectos sólo en 2017 ENCE asume, de forma proporcional al presupuesto de las obras e instalaciones comprendidas en el expediente de prórroga de la concesión que dispongan en dicho ejercicio de las correspondientes autorizaciones, los compromisos establecidos en el "Programa marco para la especial plasmación en el entorno de Lourizán de la política de Responsabilidad Social Corporativa de ENCE" que contempla una dotación anual de hasta 3 millones de euros.

El proyecto de integración paisajística ya ha sido autorizado y por ello se han comenzado los trabajos para su ejecución.

**"Cero olores"** es un objetivo prioritario para Ence Pontevedra en el que se sigue trabajando día a día. Por eso, para la mejora del comportamiento ambiental en el centro de operaciones de Pontevedra, se ha completado la segunda fase del Plan de Fiabilidad Medioambiental, orientado en evitar los impactos por las emisiones atmosféricas, focalizándose en los circuitos de gases diluidos y gases concentrados.

Además, la mejora obtenida por la rutina diaria del ciclo SDCA así como del ciclo de mejora PDCA, ha supuesto que durante el año 2016 se hayan reducido en un 29 % el número de minutos olorosos en los focos canalizados y en un 50 % para el caso de los focos difusos con respecto al año 2015.

Esto significa que en el año 2016 se ha reducido más del 99 % el número de episodios olorosos respecto al inicio del proyecto de eliminación de olores en el año 2010.

Los valores alcanzados en el efluente de vertido consolida la posición del centro de operaciones de Pontevedra como referente del sector. Así por ejemplo el valor de la demanda química de oxígeno (DQO) ha sido 4,19 kg/tAD y mejora casi el 80 % 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.

Respecto a las emisiones a la atmósfera, todos los parámetros están muy por debajo de los límites establecidos en la AAI. Para la mejora del comportamiento ambiental, se ha aplicado la metodología Green Belt con equipos 6 sigma dedicados a la reducción de la emisión de partículas y el nivel de TRS en la Caldera de Recuperación. Ello ha permitido reducir notablemente los niveles de emisión.

De esta manera, los resultados alcanzados permiten al centro de operaciones de Pontevedra cumplir en la actualidad los valores del rango de referencia del BREF que serán de obligado cumplimiento a partir del próximo 2018.

Pero Ence se ha marcado como objetivo que el centro de operaciones de Pontevedra sea un referente mundial en innovación. Por ello 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 hasta un 90 % tanto el agua que se consume del río Lérez como el volumen de efluente vertido a la Ría.

El Centro de Operaciones de Pontevedra ha sido elegido para participar dentro del proyecto de la Unión Europea *"Strengthening the administrative capacity on the central and local level for the transposition and*



*implementation of the new Industrial Emission Directive 2010/75/EU*", liderado por la Agencia Austríaca de Medioambiente y la Consellería de Medioambiente de la Xunta de Galicia. Así, una delegación del Ministerio de Medio Ambiente de la República de Macedonia, visitó el Centro de Operaciones con el objeto de comprobar los avances alcanzados en la gestión ambiental llevados a cabo en los últimos años y que ha permitido a la fábrica de Pontevedra situarse a la vanguardia y ser referente en desempeño ambiental.

La Secretaría Xeral de Calidade e Avaliación Ambiental de la Xunta de Galicia realizó en el último trimestre del año una inspección para verificar el grado de cumplimiento de todos los aspectos incluidos en la Autorización Ambiental Integrada, concluyéndose una vez más el cumplimiento total todos los aspectos y parámetros analizados.

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

El total de las inversiones medioambientales realizadas en la fábrica de Pontevedra durante el ejercicio 2016 han ascendido a 5.210 miles de Euros (2.124 miles de Euros en el ejercicio 2015).

## **28 Hechos posteriores**

Se ha publicado la Orden ETU/130/2017, de 17 de febrero, por la que se actualizan los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos, a efectos de su aplicación al semiperíodo regulatorio que tiene su inicio el 1 de enero de 2017.

## **ENCE Energía y Celulosa, S.A.**

### **Informe de Gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016**

#### **Estructura organizativa**

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

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

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

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

El Vicepresidente y Consejero Delegado es el primer ejecutivo de la Sociedad y el responsable de su gestión cotidiana. Éste se apoya en el Comité de Dirección, 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 de Celulosa, Director General de Desarrollo Internacional de Nuevas Plantas de Energía y de Patrimonio Forestal, Director General de Cadena de Suministro, Director General de Finanzas y Desarrollo Corporativo, Directora General de Recursos Corporativos y Director General de Comunicación y Relaciones Institucionales. Dado el impulso y la importancia que está tomando el negocio de generación independiente de energía, el Consejo de Administración de 21 de diciembre de 2016 aprobó la incorporación al Comité de Dirección del Director General de Operaciones de Energía. 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**

ENCE desarrolla su actividad en torno a dos negocios principales: la producción de celulosa, que supuso el 76% del EBITDA del Grupo en 2016 y la generación de energía renovable en plantas independientes, que supuso el 24% restante.

Ence dispone de dos fábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 465.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia.

Como parte integral de su proceso de producción de celulosa, Ence aprovecha la lignina y los residuos forestales derivados del proceso de producción para generar la energía consumida en dicho proceso. Para ello cuenta con una planta de cogeneración de 34,6 MW integrada en la fábrica de Pontevedra y con una planta de cogeneración y otra de generación con biomasa de 40,3 MW y de 36,7 MW respectivamente integradas en el proceso productivo celulósico en la fábrica de Navia. La energía producida en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada.

El negocio de Celulosa incluye tanto la producción y venta de la celulosa así como la cogeneración y generación de energía en plantas vinculadas al proceso productivo, junto con el suministro de madera procedente de plantaciones gestionadas por la Compañía.

Por otro lado, el negocio de Energía comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa. Actualmente Ence cuenta con cinco instalaciones con una capacidad instalada de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, una instalación de 20 MW en Mérida y otras dos instalaciones de 16 MW localizadas en Ciudad Real y Jaén, respectivamente.

Estos activos, posicionan a Ence como uno de los mayores productores europeos de celulosa de fibra corta (BHKP), con una capacidad instalada de 1.070.000 toneladas en nuestras dos fábricas situadas en Galicia y Asturias, y como el mayor generador de energía renovable con biomasa en España, con una capacidad de 112 MW instalados en nuestras plantas de celulosa y otros 143 MW distribuidos en cinco plantas independientes situadas en Andalucía, Extremadura y Castilla la Mancha. Además Ence es líder en España en la gestión integral y responsable de superficies y cultivos forestales.

La celulosa es la materia prima base para la fabricación de los distintos tipos de papel que forman parte de nuestra vida cotidiana. Concretamente, Ence fabrica celulosa con madera cultivada de eucalipto, adquirida en Galicia y la cornisa cantábrica.

El eucalipto es un recurso natural, renovable y autóctono, abundante en el norte de España pero muy escaso en la mayor parte del mundo, dado que solo crece en condiciones climáticas muy concretas, normalmente en cálidas regiones subtropicales.

Además, la madera de eucalipto es muy valiosa porque proporciona la celulosa de mejor calidad para la fabricación de papel tisú, es decir, productos higiénicos, como el papel de cocina, pañuelos, servilletas, papel higiénico, etc....

El segmento de papel tisú es el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 59% de los volúmenes vendidos en 2016, seguido por el segmento de especialidades, con un 31%. Se trata de dos de los segmentos con mayores tasas de crecimiento en los últimos años y que continúan ganando peso en nuestras ventas de celulosa frente a otros segmentos de menor crecimiento como el de impresión y escritura.

La demanda global de celulosa de eucalipto ha crecido a una tasa anual del 7,6% durante el periodo 2006-2016 impulsado por el incremento de la demanda mundial de papel tisú, derivado del rápido crecimiento urbano e incremento del nivel de vida en países emergentes como China.

Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 96% del volumen vendido en 2016 a través de un avanzado y eficiente sistema logístico.

Europa es el segundo mayor mercado de celulosa del mundo con una demanda de fibra corta cercana a los 9 millones de toneladas anuales, de las cuales importa más de 6 millones, principalmente de Latinoamérica, debido a la falta de eucaliptos en Europa.

La localización estratégica de nuestras fábricas en el norte de España y la producción de celulosa adaptada a las necesidades del cliente, son las principales ventajas competitivas de Ence respecto otros productores en Latinoamérica. La localización de nuestras fábricas nos permite reducir el tiempo de servicio a nuestros clientes a tan solo 5 o 7 días, frente a más de 40 días desde Latinoamérica; al tiempo que nos permite reducir nuestros costes de logística y transporte y reducir el volumen de nuestros inventarios.

Además, Ence mantiene una red comercial fuertemente capilarizada en Europa, donde servimos a más de 100 clientes. De hecho Ence mantiene una posición de liderazgo en Alemania, España, Italia, Polonia y Francia, que supusieron el 23%, 18%, 13%, 8% y 7% de nuestras ventas de celulosa en 2016, respectivamente.

Desde otro punto de vista, el rápido crecimiento de las ciudades supone un reto para el abastecimiento de energía con fuentes renovables.

En este sentido, la energía renovable con biomasa tiene un claro potencial de desarrollo. De hecho, es la única energía renovable que presenta un balance económico positivo por los beneficios generados dada su capacidad de creación de empleo, de desarrollo del medio rural y de contribución a la mejora del medio ambiente, tanto a través de la captura de CO<sub>2</sub> como del cuidado y limpieza de los montes; lo que permite una reducción del riesgo de incendios de hasta un 70%. Además, es la energía renovable más estable y la única gestionable, sin depender de factores variables como la luz del sol o el viento.

En Ence, hemos desarrollado un know-how propio para la gestión de los recursos forestales y agrícolas y para la operación de las plantas de generación que ya ha demostrado sus ventajas económicas, ambientales y técnicas para el sistema eléctrico de España. Trabajamos no solo para consolidar nuestra posición de liderazgo en España, sino para llevar este modelo también a otros países.

En noviembre de 2015 Ence presentó su Plan Estratégico para el periodo 2016-2020, con el objetivo de prácticamente duplicar el EBITDA y aumentar su recurrencia mediante la inversión de 662 Mn€.

Cerca de la mitad de esta inversión, 337 Mn€, irían destinados al negocio de Celulosa con el objetivo principal de seguir mejorando la eficiencia del proceso productivo en nuestras fábricas de Navia y Pontevedra y de ser los productores más competitivos en Europa, con un coste de producción inferior a los 330 €/t en 2020.

Además, el Plan Estratégico contempla el incremento de un 18% de la producción, hasta alcanzar 1.110.000 toneladas en 2020, de manera progresiva, mediante la eliminación de cuellos de botella y mejoras de productividad en las fábricas.

En 2015 y 2016 se han invertido 75 Mn€ para completar una primera ampliación de 40.000 toneladas de capacidad prevista en Navia, y mejorar la eficiencia y la excelencia medioambiental de las fábricas; lo que ha permitido una importante rebaja del coste total de producción hasta los 341 euros por tonelada en último trimestre de 2016.

Los 325 Mn€ de inversión restantes estarían destinados a desarrollar el negocio de generación de energía renovable con biomasa, con el objetivo de alcanzar un EBITDA de 78 Mn€ en 2020.

Los primeros 22 Mn€ se han invertido en 2016 para la adquisición de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en dos plantas de generación de energía renovable con biomasa con una capacidad instalada de 16 MW cada una, localizadas en Ciudad Real y Jaén respectivamente.

La ejecución de estas inversiones se está llevando a cabo manteniendo un perfil financiero conservador, sin incrementar el apalancamiento por encima de 2,5 veces en el negocio de Celulosa y de 5 veces en el negocio de Energía.

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

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

El entorno macroeconómico en 2016 ha continuado marcado por la desaceleración del crecimiento mundial, sostenido por la actuación de los principales bancos centrales. El FMI estimaba en su informe sobre las perspectivas de la economía mundial, de enero de 2017, un crecimiento global del 3,1% en 2016 frente al 3,2% alcanzado en 2015.

No obstante se observa un cambio de tendencia en la segunda mitad del año con la recuperación del precio de las materias primas, el relevo de las políticas monetarias expansivas por políticas fiscales y el incremento de las expectativas de crecimiento e inflación. El FMI estima un crecimiento global del 3,4% y del 3,6% en 2017 y 2018 respectivamente.

El temor a una brusca desaceleración de la economía China, que se encuentra en fase de transición hacia una economía basada en el consumo tras una década de fuerte expansión del crédito y de la inversión, provocó una fuerte caída de los activos de riesgo y en los precios de las materias primas a comienzos de año. Sin embargo, las medidas de estímulo tomadas por el gobierno Chino redujeron los riesgos de un aterrizaje brusco de su economía, que terminó creciendo un 6,7% en 2016 en comparación con un 6,9% en 2015. El FMI estima crecimientos del 6,5% en 2017 y del 6,0% en 2018.

La recuperación del precio de las materias primas a lo largo del año permitió una recuperación de las perspectivas económicas y de los tipos de cambio en otras economías emergentes dependientes de éstas como Rusia o Brasil. El FMI estima crecimientos del 1,1% en Rusia y del 0,2% en Brasil en 2017 en comparación con una contracción del 0,6% y del 3,5% en 2016, respectivamente.

Esta recuperación de las materias primas se vio reforzada a finales de año a raíz del acuerdo de la OPEP en noviembre para restringir la producción mundial de crudo, al que se sumaron posteriormente otros países productores que no son miembros de la organización.

Paralelamente, la recuperación económica en los principales países desarrollados ha continuado afianzándose en 2016. Lo que unido a la recuperación del precio de las materias primas y el incremento de las expectativas de inflación, respalda una retirada progresiva de las políticas monetarias expansivas desarrolladas por parte de los principales bancos centrales en los últimos años.

El PIB estadounidense aumentó un 1,6% en 2016, el mercado laboral terminó el año cerca del pleno empleo (con una tasa de paro del 4,7%) y la inflación repuntó en diciembre hasta el 2,1%. La inesperada victoria de Donald Trump en noviembre contribuyó a aumentar las expectativas de mayor inversión pública, mayor crecimiento y mayor inflación. El FMI estima un crecimiento del 2,3% y 2,5% en 2017 y 2018 respectivamente.

En este contexto, la Fed confirmó en su reunión del mes de diciembre su segunda subida de tipos de 25 puntos desde 2006, hasta el rango 0,5% - 0,75%. De cara a 2017 se esperan tres subidas más de 25 pb.

En la Eurozona también se afianzó la recuperación económica en 2016 con un crecimiento del 1,7%, al tiempo que la inflación (que se mantuvo baja durante todo el año) sorprendió con un alza del 1,1% en diciembre. En este contexto, el BCE anunció una extensión de su programa de compra de activos hasta finales de 2017, aunque redujo su importe en 20.000 Mn€ mensuales. El repunte de la inflación aumenta las posibilidades de un nuevo recorte del volumen de compra de activos a mediados de 2017.

Por otro lado, la agenda política en Europa volverá a ser clave en 2017 con el inicio de las negociaciones sobre el Brexit y la celebración de elecciones en Holanda, Francia y Alemania. El FMI estima crecimientos del PIB del 1,6% para 2017 y 2018.

Todos estos factores han contribuido a una recuperación de los mercados financieros globales y de las rentabilidades de los bonos soberanos en la segunda mitad del año, al tiempo que el diferente ritmo de la política monetaria en Europa y Estados Unidos ha mantenido el tipo de cambio medio de 2016 en 1,11 dólares.

La demanda de celulosa de eucalipto está directamente relacionada con el consumo de papel tisú en sus distintos formatos de uso cotidiano. Y este a su vez está directamente relacionado con el rápido crecimiento urbano y la mejora del nivel de vida en países emergentes, así como con los cambios en los hábitos de los ciudadanos en países desarrollados.

Así, en 2016 se ha mantenido la fortaleza de la demanda de celulosa de eucalipto, que registra un crecimiento interanual del 7,7%, equivalente a 1,7 millones de toneladas, liderado por China con un crecimiento de la demanda del 23,8%.

A pesar de la fortaleza de la demanda, el precio de medio de la celulosa de fibra corta (la que nosotros producimos) se redujo un 11% en 2016 hasta los 697 dólares por tonelada en Europa.

Además del descenso generalizado del precio de las materias primas en la primera mitad del año, el precio de la fibra corta se vio afectado por la evolución del diferencial de precios con su sustitutivo de fibra larga y por las expectativas de aumento de capacidad de la nueva planta de APP en Indonesia.

Sin embargo, el diferencial de precios entre la fibra corta y la fibra larga, que se había situado en mínimos cercanos a los 10 dólares por tonelada en enero, se amplió hasta 156 \$/t a finales de año, por encima de la media de los últimos 10 años de 90 dólares; lo que debería respaldar una mayor demanda de fibra corta en próximos meses por efecto sustitución.

Por otro lado, el retraso del arranque de la nueva planta de APP en Indonesia y la reducción de su objetivo de producción en 2017 hasta 1,2 millones de toneladas, desde el anterior de 2,0 millones de toneladas, se tradujo en una rápida recuperación del precio de la fibra corta en China desde el mes de septiembre; lo que se está trasladando también a Europa a comienzos de 2017.

En este sentido, ENCE ha cerrado a comienzos de 2017 acuerdos de venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas, lo que supone hasta el 100% de su objetivo de producción en el año y ha anunciado a sus clientes una subida del precio de su celulosa hasta los 740 dólares por tonelada a partir de marzo.

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

Las ventas de la Sociedad se situaron en 337,3M€, un 8,7% inferiores a las del año 2015. Debido, principalmente a un descenso en los precios medios de venta respecto a 2015.



Como es habitual, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento en la fábrica de Pontevedra durante 12 días y que llevó aparejada una parada más larga en la planta de cogeneración, que se realiza cada 5 años.

El beneficio de explotación (EBIT) fue de 4,9M€ vs 32,9M€ mostrados en 2015.

Las inversiones en el año ascendieron a 26,3M€. Las inversiones industriales ascendieron a 22,4 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 2016 asciende a 459,3 M€ equivalente al 47,2 % de los activos totales.

## **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**

Se lleva a cabo un análisis de este apartado desde la óptica del Grupo ENCE en su conjunto

### **Selección**

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

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

Durante 2016 se ha hecho un gran esfuerzo en reforzar el personal técnico de los centros de operaciones de Navia y Pontevedra mediante la incorporación de personal altamente cualificado y con experiencia en el sector con la finalidad de alinear todos los esfuerzos para la mejora de la competitividad, eficiencia y la consecución de los importantes retos a los que nos enfrentamos, con 7 incorporaciones en Pontevedra, 7 en Navia, y 4 Incorporaciones en las áreas de Comercial, Mejora Continua e I+D Celulosa.

Durante el año 2016 el Programa Talento ENCE, programa de incorporación de recién licenciados, ha contado con un promedio de 55 jóvenes becarios que han participado en el programa, desarrollando sus prácticas en diferentes áreas de la empresa, tanto en las oficinas de Madrid (Finanzas Corporativas, Comercial, Comunicación, Auditoría interna...), como en los Centros de Operaciones, dando apoyo a la parte operativa de las áreas de celulosa, energía y forestal, y a los servicios corporativos de dichos centros.



### ***Clima/motivación***







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

Así el pasado 19 de diciembre se puso en marcha el Estudio de ambiente organizacional, con el envío por parte del Consejero Delegado de un comunicado a toda la plantilla en la cual se explicaba el contenido del proyecto, objetivos y plazos.

La encuesta se lanzó el día 9 de enero de 2017, y los resultados se publicarán durante el mes de febrero

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







El reconocimiento al trabajo de las personas es una de las áreas de actuación prioritaria dentro del Plan Estratégico de Personas. Así reconocemos los logros, los resultados y los comportamientos basados en nuestros valores, a través del:

-  Compromiso de reconocimiento semanal
-  Publicación en boletín Equipo Ence al Día
-  Acto de reconocimiento en reunión directivos
-  Actos reconocimiento TQM
-  Premio anual a los valores Ence
-  Reconocimiento anual a Referentes

### ***Seguridad***

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

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

-  Integrar la seguridad en la actividad diaria y en todas las operaciones con el lema “la seguridad es la primera prioridad”.
-  Liderar con el ejemplo y el compromiso visible de la Dirección.
-  Evaluar sistemáticamente los riesgos y comportamientos relacionados con la seguridad como primer paso para la prevención.  
  
Registrar y analizar todos los accidentes e incidentes, aprendiendo lecciones y poniendo los medios necesarios para prevenir su repetición.
-  Corregir todos los comportamientos inseguros bajo el principio de “tolerancia cero”.
-  Invertir en formación continua sobre seguridad del personal propio.
-  Seleccionar proveedores y subcontratas homologados en seguridad, y vigilar que cumplen la normativa de seguridad de ENCE.

- Dedicar tiempo a la seguridad, y considerar la seguridad como una responsabilidad ineludible de todos y cada uno de los empleados.
- Incorporar los conceptos de seguridad y ergonomía en el diseño de las instalaciones.
- Disponer de medios y recursos para eliminar las situaciones de riesgo.
- Extender a todos los niveles el uso de herramientas de seguridad.

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

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

Cabe destacar los siguientes hitos que ha logrado Ence:

- Todos los centros de Operación de han realizado con éxito la auditoría de OHSAS 18001 sin ninguna no conformidad.
- Se ha realizado la formación en 2016 conforme al Plan de Competencias y se continuará con el plan de Formación en Seguridad y Salud Laboral para el año 2017.
- Se ha actualizado el permiso de trabajo a nivel de grupo y además se incorporan al Sistema de Permisos de Trabajo 5 permisos Específicos que complementan el Permiso de Trabajo General.  
Estos permisos Específicos aportan sencillez a la cumplimentación y facilitan la identificación de riesgos y medidas preventivas adaptándose a determinados tipos de trabajo.
- Se ha implantación del Plan de Mejora de la Seguridad 2016, realizándose casi la totalidad de las acciones. Para 2017 se está preparando el nuevo Plan de Mejora.
- Todos los Trabajos de Especial Riesgo (TER's) se han ejecutados sin ningún accidente.
- Los Indicadores de accidentabilidad se han mantenido estables de 2015 y 2016. Encontrándose estos índices por debajo de la media del Sector.

### **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.

La Formación es un capítulo importante dentro del Plan Estratégico de Personas, en el cual se han definido los siguientes planes de formación corporativos adicionales a los Planes de Formación específicos de cada centro de operaciones:

Las principales iniciativas formativas que ha desarrollado Ence durante 2016 son las siguientes:

### Seguridad y salud laboral

Formación para promover e integrar comportamientos seguros en todos los niveles de la organización, a través de los planes de Formación en Seguridad y Salud Laboral para los años 2016 y 2017, lo que ha supuesto ya en 2016, un incremento considerable de las horas de formación para el personal de convenio colectivo.

### Modelo TQM y herramientas de gestión

Este tipo de formación tiene como objetivo orientar la gestión al cliente para mejorar su satisfacción y la mejora continua en la eficiencia de las operaciones, además de la capacitación en la utilización de las herramientas de gestión.

### Formación ambiental

La formación ambiental sirve para sensibilizar a todos los trabajadores con el cuidado y el respeto por el medio ambiente, así como la utilización responsable de los recursos.

### Desarrollo del liderazgo

Esta formación busca evolucionar hacia un **estilo de Dirección más participativo**. La formación en habilidades directivas está dirigida a las personas que ocupan puestos clave, personas que gestionan equipos, así como personas en desarrollo.

### Competencias técnicas y de gestión

Tiene como objetivo 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.). Entre las iniciativas principales en este tipo de formación en 2016, destacan el Plan de Formación Técnica en operación y mantenimiento y las formaciones en **Green Belt**, y **Gestión de Proyectos**.

<b>PLAN DE FORMACION CORPORATIVO 2016</b>	<b>Nº de horas de formación por persona</b>	<b>Nº de participantes previstos en 2016</b>
Plan de desarrollo del liderazgo: "Impulsando tu desarrollo"	20	48
Programa Líderes del cambio	4	103
Plan de formación técnica de Operación y Mantenimiento	28	363
Plan de capacitación en la gestión de la Salud Laboral	20	403
Formación Green Belt	40	53
Formación Black Belt	144	10
Formación Green Belt Comité de Dirección	24	9
Programas de Gestión de Proyectos/PMP	84	18

En 2016, se impartieron un total de 29.341 horas de formación, lo que equivale a 35,10 horas por empleado.

### Diversidad

El Plan de Igualdad promueve la aplicación efectiva del principio de igualdad entre hombres y mujeres, garantizando en el ámbito laboral las mismas oportunidades de ingreso y desarrollo profesional en todos los niveles de la organización. Pese a que ENCE pertenece a un sector en el que tradicionalmente la presencia de la mujer ha sido reducida, a finales de 2015, el 17,67 % de la plantilla de Ence eran mujeres, y un 18,67 % a cierre del ejercicio de 2016.

En su política de prevención del acoso, ENCE se compromete a prevenir, evitar, resolver y sancionar los supuestos de acoso que pudieran producirse, como requisito imprescindible para garantizar la dignidad, integridad e igualdad de trato y oportunidades de todos los trabajadores, durante el año 2016 no se inició ningún expediente 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.

Los hechos más destacables en 2016 han sido los siguientes:

#### Centro de Operaciones Pontevedra

Durante 2016 se han realizadas diversas reuniones de la Comisión sobre Plan de Acciones en Instalaciones, y de seguimiento con comité ante las inquietudes generadas por la falta de inversiones en el área de Caustificación.






#### Oficinas Pontevedra

En 2016 se celebraron elecciones sindicales parciales pasando de 5 a 9 representantes en el comité de empresa.

### **Principales riesgos e incertidumbres**

El Sistema de Control y Gestión de Riesgos de Ence ("SGR") es un proceso integrado en la organización y enfocado 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. En este proceso participan diferentes áreas de la empresa con responsabilidades concretas que comprenden todas las fases del mismo.

Anualmente, Ence lleva a cabo la identificación y evaluación de nuevos riesgos, así como el seguimiento de la evolución de riesgos que hayan sido identificados en períodos anteriores y los riesgos que hayan terminado en el ejercicio. Dicho seguimiento y control tiene como objetivo asegurar el cumplimiento y efectividad de los planes de acción acordados y tener una continua supervisión de los principales riesgos de la compañía. El proceso de control y gestión de riesgos de Ence tiene asignados los siguientes roles y responsabilidades específicas:

-  Los responsables de los riesgos se encargan de implantar los planes de acción y de establecer los controles para dar la respuesta acordada a los riesgos identificados bajo sus áreas de responsabilidad.
-  La Dirección 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 el órgano responsable de informar de manera periódica al Comité de Auditoría sobre estos asuntos.
-  Ence cuenta con un Comité de Cumplimiento Ético y Penal, dependiente del Comité de Auditoría del Consejo de Administración, con responsabilidad en la definición y actualización del Mapa de Riesgos Penales de Ence, donde se identifican las actividades de la sociedad en cuyo ámbito puedan ser cometidos los delitos que deben ser prevenidos.
-  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.
-  Finalmente, el Consejo de Administración es responsable de velar por la integridad y correcto funcionamiento del Sistema de Control y Gestión de riesgos de Ence, dando seguimiento tanto a los

riesgos identificados como a las medidas de control y planes de acción acordados para la gestión de las amenazas a los objetivos de la compañía.

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

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

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

El Sistema de Control y Gestión de Riesgos 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 Control y 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 tiene implantada una metodología para asignar niveles específicos de tolerancia a los riesgos identificados 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 nivel de tolerancia 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 nivel de tolerancia al 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 nivel de tolerancia al 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 nivel de tolerancia al 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.

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

**Objetivo: Disciplina financiera.**

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

a) VOLATILIDAD DEL PRECIO DE LA PASTA.

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

Para mitigar este riesgo, Ence efectúa importantes esfuerzos para reducir sus niveles de coste de producción como principal medida. Adicionalmente en Ence existe un Comité de Riesgos Global de la compañía (Comité de Derivados) que efectúa un seguimiento periódico de la evolución del mercado de la pasta, debido a su alta ciclicidad. Este Comité mantiene un contacto permanente con entidades financieras con el objeto de contratar, en caso de ser necesario y los precios sean los adecuados, las coberturas financieras y/o futuros pertinentes para mitigar los impactos derivados de la 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 dispone de una póliza de seguro de crédito, con vencimiento renovado hasta el 31 de diciembre de 2017, 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.

Para mitigar este riesgo en Ence existe un Comité de Riesgos Global que efectúa un seguimiento periódico de la evolución del mercado de la pasta y de sus clientes.

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.

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

- 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 General de Finanzas elabora anualmente un Plan Financiero que engloba todas las necesidades de financiación y la manera en la que van a cubrirse. Se identifican, con suficiente antelación, los fondos necesarios para las necesidades de caja más significativas, como pagos



previstos por Capex, 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.

Es posible que el Gobierno lleve 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 nula 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 de inversión y de mantenimiento 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: Desarrollo de nuevos productos:**

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

La estrategia adoptada para satisfacer las necesidades de los clientes es reducir el riesgo asociado por medio de un sistema de seguimiento reclamaciones y quejas de clientes. Durante el año 2016, Ence ha continuado dando relevancia y destinando mayores recursos al Departamento de Asistencia Técnica a Clientes. Adicionalmente, 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.

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).

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, logística 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 de la Dirección 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 de Ence tiene como objetivo reforzar la presencia y el posicionamiento de nuestros productos en el mercado europeo, diseñando actuaciones cuyo objetivo es el aumento del número de clientes

reduciendo los posibles impactos del riesgo, diferenciando nuestro producto por medio de planes que refuerzan las propiedades y cualidades de nuestra pasta y mejorando el servicio al cliente.

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, 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 nuestros niveles de stocks. 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.

***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 el año 2016 se han llevado a cabo mejoras continuas e inversiones en nuestras instalaciones para reducir el riesgo de impacto en el entorno.

***Objetivo: Continuidad del Negocio.***

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

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

En cuanto a los proyectos de expansión internacional, los riesgos a los que pueden estar expuestos están relacionados con la inestabilidad política y económica, la incertidumbre regulatoria en los países donde Ence quiere estar presente así como los riesgos derivados de la gestión del suministro de biomasa.

Ence lleva a cabo un análisis muy robusto de todos los proyectos de expansión internacional a todos los niveles, elaborando mapas de riesgos en los que se identifican y se evalúan aquellas situaciones que suponen una amenaza para las actividades y objetivos de la compañía y se establecen planes de acción que mitiguen o eliminen dichos riesgos.

***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

Ence mantiene su compromiso de continuar con los planes de prevención de riesgos laborales,, 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 Refererece 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 por Ence es terminar con el riesgo descrito, por medio de dos formas de actuación. La primera es que el personal de Ence se ha implicado con las Administraciones Públicas y principales asociaciones y grupos de interés, participando en el establecimiento de los requisitos definitivos de la normativa, con el objeto de contar con todos los puntos de vista de los actores afectados.

De manera complementaria, se han examinado y aprobado 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, implantó en el año 2015 un Sistema de Control y Gestión de Riesgos para la Prevención y Detección de Delitos, que incluye abundantes medidas y controles diseñados para prevenir o mitigar al máximo posible el riesgo de que se cometa cualquier actuación delictiva en nuestra organización, y garanticen en todo momento la legalidad de los actos que, en el ejercicio de sus actividades profesionales, realicen los empleados y directivos de la sociedad.

Durante el año 2016 se han desarrollado e implantado políticas y procedimientos internos para mitigar la exposición al riesgo a delitos concretos

***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 2016 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 2016 se han llevado a cabo actuaciones en las áreas forestal, industrial (producción de celulosa y energía) y medioambiental.




En el área industrial se han ejecutado proyectos destinados a la mejora continua del proceso de producción de pasta; evaluación del uso de surfactantes y catalizadores en cocción, estudios de optimización del espesor de la astilla, utilización de enzimas en blanqueo, uso de agentes complejantes alternativos, etc., y de las propiedades del producto; mejora de la suavidad, estabilidad dimensional y estabilidad de la blancura.

Se ha iniciado el estudio del dimensionado e impacto de la instalación de una planta de lignina y se ha continuado con el desarrollo de los proyectos LIGNO-SPREAD - Revalorización de lignina proveniente de licores negros del sector papelero en nuevos productos competitivos y mediambientalmente sostenibles, y CASCATBEL- CASCADE deoxygenation process using tailored nanoCATalysts for the production of BiofuELs from lignocellulosic biomass, proyecto europeo del 7º Programa Marco. Asimismo, se ha iniciado el proyecto LIGNOPRIZED - Procesos de biorrefino para la obtención de productos de alto valor añadido a partir de lignina. Destacar que los proyectos CASCATBEL, LIGNO-SPREAD y LIGNOPRIZED están liderados por ENCE y están alineados con la estrategia de reconversión de las plantas de producción en biorefinerías.

En el ejercicio 2016 ha finalizado el proyecto FARO, que contempló la revisión profunda de los procesos operativos del negocio "Celulosa". Para ello se contó con el asesoramiento de un consultor de primer nivel en el sector. Se realizaron importantes avances en la disponibilidad de las plantas mediante mejoras en el control operacional y en la gestión de elementos ajenos al proceso. Asimismo se han puesto en marcha proyectos de fiabilidad de medida focalizados en temas críticos de nuestro coste, y que contemplan la incorporación de sistemas innovadores de medición.

En el terreno medioambiental se han desarrollado estudios de tratamiento terciario de efluentes TCF con plantas piloto. Este proyecto, que incluye procesos de separación de ósmosis inversa, tiene como objetivo la reducción de la carga de DQO y del consumo de agua mediante la reutilización de los permeados purificados.

Los esfuerzos de Ence en el área de I+D Forestal durante 2016 han estado enfocados principalmente a:

-  La mejora del estado fitosanitario de las masas de Eucalyptus globulus mediante la lucha contra Gonipterus platensis (gorgojo del eucalipto), proyecto GONIPTERO
-  Evaluación de nuevos clones tolerantes a Gonipterus y Mycospherella,
-  Selección de nuevos genotipos procedentes de cruces contralados para su evaluación por caracteres genéticos de interés económico.



- 🌱 Mejora del proceso productivo de la planta en vivero.
- 🌱 Mejora del aprovechamiento de biomasa residual agrícola mediante el desarrollo de los procesos de cosecha y logística para biomasa agrícola. Proyecto Biomasa Agrícola.

Todo esto se ha desarrollado dentro del Plan de Mejora de Ence establecido hace más de 30 años cuyo bagaje nos permite afrontar con garantía estos retos y necesidades. Dicho Plan aborda 3 Programas de Mejora: Programa de mejora genética, programa de mejora selvícola y programa para el control de plagas y enfermedades.

Dentro del programa para el control de plagas y enfermedades de eucalipto cabe destacar el proyecto GONIPTERO, a través del cual se está abordando la mejora en el control biológico de *Gonipterus platensis* a través de *Anaphes nitens* (parasitoide específico de esta plaga). A principios de 2016 se pusieron en marcha dos biofábricas, Pontevedra y Huelva, con el fin de mejorar la eficiencia del proceso de producción de *Anaphes nitens* y en el que se ha investigado y desarrollado mejoras en cada una de las etapas del proceso dando como resultado una reducción de costes que permiten ser optimistas en cuanto a la aplicación y eficacia del control biológico de *Gonipterus platensis* en masas de *Eucalyptus globulus*. Además, en este mismo año se han tratado con control biológico 16.000 ha con dos tratamientos realizados en dos campañas de primavera y otoño y 5.400 ha con un solo tratamiento.

Asimismo, en la lucha contra la plaga de *Gonipterus*, se ha obtenido autorización del MAGRAMA para investigar con otro parasitoide, *Anaphes inexpectatus*, que actualmente se encuentra en fase de estudio de laboratorio. El objetivo es determinar su ciclo biológico y las condiciones óptimas para su reproducción y escalado a proceso industrial.

Por otro lado y dentro del ámbito de la Mejora Genética, se está evaluando diferente material genético tolerante a la plaga *Gonipterus* y a la enfermedad *Mycosphaerella* procedentes de los grupos seleccionados por estos caracteres genéticos de interés. Dicho material es ensayado y evaluado en diferentes ensayos de campo con el fin de comprobar la bondad del mismo en diferentes condiciones ambientales, edáficas y orográficas.

Del mismo modo se continúa investigando en la selección de nuevo material clonal procedente de cruces controlados entre individuos que presentan rasgos de interés como calidad de madera, crecimiento, etc.

En cuanto al proceso productivo de planta de vivero se prosigue con la mejora de la calidad de la planta de acuerdo a las necesidades y requerimientos de nuestros clientes. Como resultado se han obtenido plantas de mejor calidad a un coste menor.

Otra área importante de actuación es la referente al aprovechamiento de biomasa residual agrícola donde se está innovando en los procesos de cosecha y logística para biomasa de este tipo por medio del proyecto Biomasa Agrícola. La filial del Grupo ENCE, Ence I+D ha participado en el desarrollo de un prototipo para el cosechado e hilarado de paja de maíz junto con el fabricante Moresil. Igualmente, se ha colaborado con el CIEMAT en la evaluación integral del resultado y caracterización de impropios (sólidos inertes) en paja.

Del mismo modo se está evaluando un nuevo sistema de cosecha del fabricante New Holland, el CornRower II para el cosechado e hilarado de maíz.

Con la Universidad de Huelva se continúa con los proyectos "Selección, reproducción y evaluación de clones de *E. camaldulensis* para su utilización en cultivos energéticos de máxima productividad" y "Estudio del potencial productivo de híbridos de eucalipto en fertirriego, utilizando medidas de potencial hídrico, eficiencia en el uso del agua y análisis de savia"

Ence I+D colabora de forma activa con asociaciones y propietarios forestales en la solución de problemas fitosanitarios y selviculturales relacionados con plantaciones de eucalipto, asesorándolos desde la selección de

especie y variedad de eucalipto, preparación del terreno y plantación hasta en todos aquellos trabajos selvícolas necesarios para la mejora de la productividad.

Además, Ence I+D colabora la Xunta de Galicia y el Principado de Asturias en el control biológico de *Gonipterus*, así como con centros de investigación y tecnológicos como la Estación Fitopatológica "Do Areeiro" y SERIDA.

### Adquisición y enajenación de acciones propias

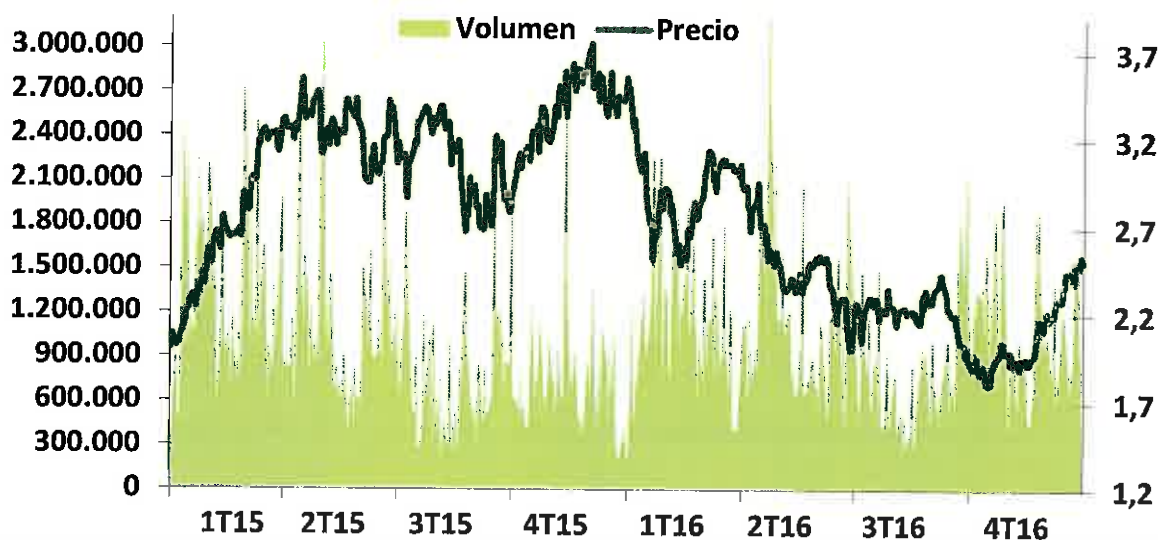
La información relativa a las operaciones efectuadas con acciones propias en 2016 se detalla en la Nota 20.5 de la memoria adjunta.

### Otra información

#### Información bursátil

La cotización de Ence ha descendido un 28,2% durante 2016, afectada por la caída del precio de la celulosa en el periodo, cerrando el mes de diciembre en 2,51 €/acción frente a 3,495 €/acción a cierre de diciembre de 2015.

En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector ha descendido un 22,0%(\*).



Fuente: Thomson Reuters

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16
Precio a cierre del periodo	3,32	3,07	2,90	3,50	2,97	2,15	1,94	2,51
Capitalización a cierre del periodo	830,4	767,1	724,5	874,7	742,1	538,1	485,5	628,2
Evolución trimestral Ence	65,2%	(7,6%)	(5,5%)	20,7%	(15,2%)	(27,5%)	(9,8%)	29,4%
Volumen medio diario (acciones)	1.350.917	1.115.543	805.633	772.161	1.147.192	1.185.453	834.452	1.081.146
Evolución trimestral sector *	41,4%	(6,9%)	10,9%	12,2%	(26,1%)	(19,1%)	2,1%	31,5%

(\*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.



Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex Small Cap, del Ibex Top Dividendo y del índice de sostenibilidad FTSE4Good.

#### ***Reparto de dividendos***

La práctica que ha venido siguiendo el Grupo en los últimos años ha sido la de distribuir un dividendo estable que se ajusta cada año al alza o a la baja según las circunstancias específicas.

#### ***Gestión de calificación crediticia (rating)***

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, el Grupo ha emitido bonos por un importe total de 250 M€ con una rentabilidad del 5,375% y a un plazo de 7 años que a cierre de ejercicio cotiza al 105,52% de su valor nominal.

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

#### ***Gobierno corporativo***

El Informe anual de Gobierno Corporativo forma parte del Informe de gestión 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 2016 de ENCE Energía y Celulosa, S.A., han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad el 27 de febrero de 2017 y se identifican por ir extendidas en 73 hojas de papel ordinario las cuentas anuales (numeradas de la 1 a la 5 los estados financieros y de la 6 a la 73 la memoria explicativa), 21 hojas el informe de gestión (numeradas de la 1 a la 21). La totalidad de las hojas anteriormente descritas han sido visadas por el Secretario del Consejo 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 2016 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 2016 han sido elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, y el informe de gestión incluye un análisis fiel de la información exigida".




---

D. Juan Luis Arregui Ciarso




---

D. Ignacio de Colmenares y Brunet




---

D. Javier Echenique Landiribar




---

D. José Carlos del Álamo Jiménez




---

D. José Guillermo Zubia Guinea




---

D. Luis Lada Díaz



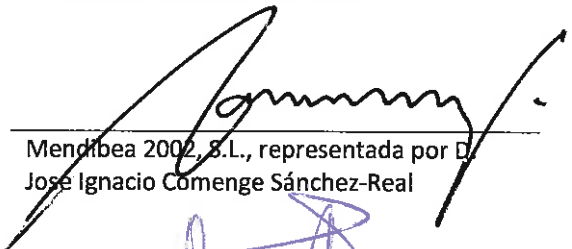

---

D. Pascual Fernández Martínez





---

D. Pedro Barato Triguero



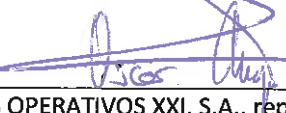

---

Mendibea 2002, S.L., representada por D.  
Jose Ignacio Comenge Sánchez-Real





---

D. Fernando Abril-Martorell Hernández




---

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




---

D.ª Isabel Tocino Biscarolasaga




---

D. Víctor Urrutia Vallejo