



## Documento recibido en el Registro Electrónico

Nº DE REGISTRO:

Fecha de Registro

Nº DE TRÁMITE ASIGNADO:

NOMBRE:

DNI:

ENTIDAD:

NIF:

EMAIL:

TELEFONOS:

DIRECCIÓN:

LOCALIDAD:

C.P.:

DIRECCIÓN DE LA CNMV A LA QUE SE DIRIGE:

ASUNTO

EXPONE

DOCUMENTO ADJUNTADO:

**Sr. D. Eduardo Manso Ponte**  
Comisión Nacional del Mercado de Valores  
*Dirección General de Mercados*  
Edison, 4  
28006 Madrid

Madrid, 15 de diciembre de 2017

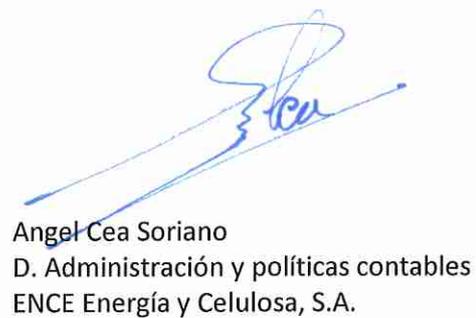
Muy señores nuestros:

En contestación a su escrito de fecha 28 de noviembre de 2017, número de registro de salida 2017135990, solicitando determinada información adicional y aclaraciones a la información contenida en la Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas e Individuales de ENCE Energía y Celulosa, S.A. y Sociedades Dependientes correspondientes al ejercicio 2016 así como en la información financiera individual y consolidada correspondiente al primer semestre de 2017 de la Entidad, adjunto les acompañamos los desgloses y aclaraciones respecto de las cuestiones solicitadas.

Atentamente,



Alfredo Avello de la Peña  
Director General Financiero y Desarrollo Corporativo  
ENCE Energía y Celulosa, S.A.



Angel Cea Soriano  
D. Administración y políticas contables  
ENCE Energía y Celulosa, S.A.

- 1 La nota 13.1 de la memoria consolidada, relativa a *Segmentos de operación – Información por segmento de operación*, detalla la información por segmentos de actividad para los ejercicios 2016 y 2015, basada en la información de gestión disponible utilizada periódicamente, y conforme requiere la NIIF8 *Segmentos de Operación*.

Si bien dicha información está conciliada con los estados financieros principales, no se explica el concepto de la columna de ajustes y eliminaciones introducidos sobre el total de segmentos del negocio de Celulosa y sobre el total del negocio y segmento de Energía. Asimismo, si la Sociedad está distribuyendo los “ingresos y gastos generales” entre los distintos segmentos reportados, deberían describir cuál ha sido el criterio de asignación, conforme requiere el párrafo 27 de la NIIF8.

Además, en la nota 8.1, relativa a *Importe neto de la cifra de negocios - Distribución geográfica de los ingresos* y, conforme requiere el párrafo 33(a) de la NIIF8, se desglosan los porcentajes de ventas de celulosa por país destacándose, entre otros, Alemania (22,9%) e Italia (12,9%). No obstante, dicho párrafo también requiere revelar los criterios de asignación, a los distintos países, de los ingresos de las actividades ordinarias procedentes de clientes externos.

Asimismo, la NIIF8.33(b) requiere revelar por separado *los activos no corrientes que no sean instrumentos financieros, activos por impuestos diferidos, activos correspondientes a beneficios post-empleo y derechos derivados de contratos de seguros, (i) localizados en el país de domicilio de la entidad y (ii) localizados, en total, en todos los países extranjeros donde la entidad tenga activos. Cuando los activos en un país extranjero en particular sean significativos, se los revelará por separado.*

El párrafo 112c) de la NIC1 *Presentación de Estados Financieros*, requiere que la Sociedad suministre información adicional que no habiéndose incluido en el balance, en la cuenta de resultados, en el estado de cambios en el patrimonio neto y en el estado de flujos de efectivo, sea relevante para la comprensión de alguno de ellos.

En consecuencia, respecto a este apartado, deberán aportar la siguiente información adicional:

- 1.1 Expliquen el concepto de la columna de ajustes y eliminaciones introducidos sobre el total de segmentos del negocio de Celulosa y sobre el total del negocio y segmento de Energía, del cuadro incluido en la nota 13.1 de la memoria consolidada.

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

Negocio Celulosa-

Esta línea de negocio agrupa los siguientes segmentos de reporte:

- Celulosa. Segmento que incluye la actividad de fabricación de pasta de celulosa desarrollada en las plantas productivas de Pontevedra y Asturias junto con la cogeneración y generación de electricidad ligada al proceso de producción de celulosa e integrada en el mismo, utilizando 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.

Los ajustes y eliminaciones introducidos sobre el total de segmentos del Negocio Celulosa en 2016 se corresponden con saldos mantenidos y transacciones efectuadas entre los distintos segmentos que conforman el Negocio Celulosa, y en concreto:

- Cifra de negocios: incluye principalmente ventas de madera que el segmento "Patrimonio forestal" realiza al segmento "Celulosa" por un importe de 6.730 miles de euros.
- Ingresos y gastos financieros. Ence Energía y Celulosa, S.A. (ENCE) es la cabecera del negocio Celulosa y centraliza la tesorería de dicho negocio. Operativamente se han suscrito líneas de crédito entre las distintas entidades jurídicas que conforman el negocio Celulosa dando así soporte legal a dicha centralización. Dichas líneas de crédito devengan un tipo efectivo del 5,9% en línea con el coste efectivo del bono suscrito por ENCE. Los ingresos y gastos financieros asociados a esta financiación intragrupo ascienden a 4.383 miles de euros.

Adicionalmente se incluye la eliminación de la reversión del deterioro realizado por Ence Energía y Celulosa, S.A. sobre determinadas participadas por importe de 5.033 miles de euros, así como la eliminación de dividendos distribuidos por importe de 345 miles de euros.

- Balance de situación al 31 de diciembre de 2016. Los ajustes y eliminaciones se corresponden con eliminaciones propias del proceso de consolidación (inversión-fondos propios, saldos comerciales y financieros) de las distintas sociedades que conforman el Negocio Celulosa.

El Negocio Energía coincide con el Segmento Energía por lo que no hay ajustes y eliminaciones para converger entre ambos.

Los ajustes y eliminaciones para conciliar la información de los Negocios Celulosa y Energía con la información financiera consolidada recogen los siguientes conceptos:

- Cifra de negocios: incluyen principalmente ventas de biomasa así como la prestación de servicios forestales entre ambos negocios.
- Ingresos y gastos financieros. Se corresponde con el devengo de costes financieros asociado a la financiación otorgada por el Negocio Celulosa al Negocio Energía.

- Balance de situación al 31 de diciembre de 2016. Los ajustes y eliminaciones se corresponden con eliminaciones propias del proceso de consolidación (inversión-fondos propios, saldos comerciales y financieros) de las distintas sociedades que conforman los Negocios Celulosa y Energía.

## 1.2 Desglosen la información requerida por los párrafos 27 y 33(a)y(b) de la NIIF8

A los efectos de evaluar la adecuación de los desgloses requeridos en el párrafo 27 de NIIF 8 deberá tenerse en consideración que hay una relación unívoca entre entidad jurídica y segmento de negocio de forma que la información financiera de cada entidad jurídica se incluye en un único segmento. Por su parte, cada entidad jurídica incluye en su información financiera los ingresos y gastos que se derivan de su actividad.

No hay diferencias entre las magnitudes económico-financieras reconocidas en cada entidad jurídica perteneciente al Grupo ENCE y su aportación al segmento en el que se integra.

A los efectos de evaluar la adecuación de los desgloses requeridos en el párrafo 33 (a) de NIIF 8, la distribución geográfica de los ingresos detallada en el apartado 8.1 de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2016 se ha elaborado considerando el domicilio social en el que se ubica la entidad jurídica a la que ENCE ha vendido su celulosa. No son aplicables otros criterios de asignación.

Asimismo, a los efectos de evaluar la adecuación de los desgloses requeridos en el párrafo 33 (b) de NIIF 8, no existen en el Grupo ENCE activos no corrientes que no sean instrumentos financieros, activos por impuestos diferidos, activos correspondientes a prestaciones post-empleo y derechos derivados de contratos de seguros localizados en países extranjeros de cuantía significativa; básicamente activos biológicos en Portugal con un valor contable de 1,9 millones de euros.

- 2 El epígrafe del balance de situación consolidado *Activos biológicos* presenta un saldo de 83 millones de euros a 31 de diciembre de 2016, que se referencia a la nota 16 de la memoria consolidada. Según esta nota, dicho epígrafe incluye exclusivamente los vuelos forestales del Grupo.

Asimismo, según la nota 4.4 de la memoria, relativa a *Políticas contables – Activos biológicos*, 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, según la nota 4.4, 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.

Según el párrafo 12 de la NIC41 *Agricultura*, un activo biológico se medirá, tanto en el momento de su reconocimiento inicial como al final del periodo sobre el que se informa, a su valor razonable menos los costos de venta, excepto en el caso, descrito en el párrafo 30, de que el valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad.

En este sentido, la NIC41.30 establece que la presunción de que el valor razonable de un activo biológico puede medirse de forma fiable, es refutable en el momento del reconocimiento inicial para aquellos activos que no tengan disponibles precios de mercado y no sean fiables otras estimaciones alternativas del valor razonable, midiéndose en tal caso a su coste menos depreciación acumulada y pérdidas por deterioro.

Además, para estos activos biológicos, el párrafo 54 (d) y (e) de la NIC41 requiere revelar el método de depreciación utilizado, y las vidas útiles o las tasas de depreciación utilizadas.

En consecuencia, respecto a este apartado se solicita:

- 2.1 Justifiquen los motivos por los cuáles, a pesar de realizar contrastes con cierto grado de fiabilidad del valor razonable de los vuelos forestales, han considerado que estas mediciones alternativas del valor razonable no son fiables, de tal forma que han seguido valorando los activos biológicos a su coste histórico.

Según se indica en la Nota 1 de las cuentas anuales consolidadas de Ence Energía y Celulosa, S.A. (ENCE) correspondientes al ejercicio 2016, el Grupo gestiona en la Península Ibérica una superficie patrimonial de 67.752 hectáreas, de las que 44.794 hectáreas son en propiedad.

Este suelo se destina al cultivo de masas forestales, principalmente eucalipto de la especie Glóbulus, que es utilizado como materia prima en la producción de celulosa y en la generación de energía eléctrica.

El tiempo que transcurre desde que se lleva a cabo la plantación de un eucaliptal hasta que económicamente es recomendable su desbroce y posterior replantación es de aproximadamente 35-40 años. En ese periodo, se llevan a cabo tres turnos de entre 12 y 15 años en los que el árbol se desarrolla de forma óptima para su uso en la fabricación de celulosa. Tras la corta en cada turno se produce un rebrote desde el tocón que es el inicio del siguiente turno (el rebrote es natural no siendo necesarias labores de plantación). Árboles fuera de ese rango de edad no son aptos para la producción de celulosa, especialmente en edades más tempranas, o bien su uso no es eficiente.

La Norma Internacional de Contabilidad nº 41 (NIC 41) establece que un activo biológico debe ser valorado, tanto en el momento de su reconocimiento inicial como en la fecha de cada balance, según su valor razonable menos los costes estimados en el punto de venta, excepto en el caso de que el valor razonable no pueda ser determinado con fiabilidad.

Asimismo NIIF 13 define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Para determinar el valor razonable se establece una jerarquía de métodos de valoración que se resumen del siguiente modo:

1. Precio de cotización del bien sin ajustar, en un mercado de activos o pasivos idénticos a los que están accesibles para la entidad en la fecha de medición.

Para su aplicación será necesario la existencia de un mercado activo, entendiendo como tal un mercado en el que las transacciones de los activos o pasivos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base de negocio en marcha.

2. A falta de un precio de cotización, NIIF 13 plantea utilizar alguno o algunos de los siguientes métodos; a) precios de transacciones recientes en el mercado aplicables considerando las posibles variaciones en las circunstancias económicas entre la fecha de la transacción y la fecha de valoración, b) precios cotizados de activos similares ajustados de forma que reflejen las diferencias existentes entre ellos, y c) variables contrastables por el mercado.
3. Por último, NIIF 13 contempla considerar datos no observables para el activo y pasivo. En esta jerarquía se encuadra la estimación de valor a partir del valor presente de los flujos netos de efectivo esperados del activo, descontados a un tipo antes de impuestos definido por el mercado, para estimar el valor razonable de forma fiable.

El eucalipto en Europa se desarrolla en la Península Ibérica, concretamente en la cornisa cantábrica, Portugal y en el occidente de Andalucía.

Su destino principal es la producción de celulosa debido a su alto rendimiento, calidad y color, aunque también se usa para fines medicinales, en la fabricación de postes, tableros, etc.

ENCE considera que no existe un "precio de cotización" de Eucalipto Globulus en España. Las transacciones que se llevan a cabo de venta de madera en pie son en general de volumen pequeño, no hay una organización que regule su funcionamiento, y no hay referencias de precio de mercado válidas disponibles.

Por otra parte, la aplicación de los métodos alternativos que plantea la NIIF 13 para determinar el valor razonable, esto es, inferirlo a partir de precios de transacciones recientes, precios cotizados de activos similares, u otras variables contrastables por el mercado, no se han considerado hasta la fecha como una referencia lo suficientemente fiable para considerar su uso en la determinación del valor razonable. Así, las transacciones que se producen de venta de madera en pie son mayoritariamente poco representativas y la información disponible sobre las mismas es escasa, no habiéndose identificado mercados organizados similares ni referencias sectoriales que pudieran usarse para determinar con cierto grado de fiabilidad el valor razonable de los activos biológicos de Grupo ENCE.

Por su parte, determinar el valor presente de los flujos netos de efectivo esperados del activo requiere realizar gran cantidad de asunciones y estimaciones que tienen un impacto significativo en el resultado de la valoración.

En este sentido, las principales variables sobre las que se realizan asunciones y estimaciones son el precio de venta en el momento de la corta de la madera, las tasas de inflación y descuento antes de impuestos aplicables a los flujos futuros, la tasa de crecimiento de las masas forestales en las distintas zonas en las que se ubican, variable que

a su vez requiere realizar estimaciones de climatología, del efecto de potenciales enfermedades sobre las masas forestales, impacto de incendios, etc, las distintas labores de silvicultura a desarrollar así como sus costes, etc. Asimismo dichas asunciones y estimaciones deben aplicarse durante un periodo de tiempo que puede alcanzar los 40 años.

Considerando todo ello ENCE ha concluido que este método de valoración no permite determinar de forma fiable el valor razonable de sus activos biológicos y, por consiguiente, mide sus activos biológicos a su coste de adquisición, menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida acumulada por deterioro de su valor.

En la determinación de indicios de deterioro en el valor de los activos biológicos Grupo ENCE utiliza toda la información que está a su alcance. En este sentido, Grupo ENCE ha desarrollado un modelo de valoración de su patrimonio forestal a partir del descuento de los flujos futuros previstos en cada monte/cantón (unidad mínima de gestión del patrimonio) en la que se subdivide cada plantación, que si bien, y como ya se ha indicado, no se considera lo suficientemente fiable para ser utilizado en la valoración de los activos biológicos a valor razonable, su uso de forma consistente en el tiempo sí permite identificar rangos de valor que se tienen en consideración al evaluar la existencia de posibles deterioros de valor en los activos biológicos. En este sentido, Grupo ENCE mantiene al 31 de diciembre de 2016 deterioros de valor en sus estados financieros consolidados, por importe de 34.531 miles de euros.

Asimismo en la determinación de la existencia de indicios de deterioro de valor se consideran las transacciones realizadas por Grupo ENCE con terceros. La última transacción representativa se produjo en diciembre de 2013 con la venta de los terrenos y activos biológicos propiedad de Grupo ENCE en Portugal.

Considerando todo ello, el modelo de valoración desarrollado internamente así como las transacciones realizadas con terceros se han considerado pruebas de contraste, con cierto grado de fiabilidad, del valor razonable de los activos biológicos.

En este sentido, el valor en libros de los activos biológicos recogido en las cuentas anuales consolidadas de Grupo ENCE correspondientes al ejercicio 2016 no difiere de forma significativa del valor razonable que resulta de las pruebas de contraste realizadas y detalladas anteriormente.

**2.2 Aporten información adicional sobre cómo se ha determinado el valor razonable de estos activos biológicos con los que se han realizado los contrastes mencionados en la nota 4.4 de la memoria.**

Según se ha indicado en la respuesta a la pregunta 2.1 anterior, Grupo ENCE viene valorando sus activos biológicos siguiendo el método del coste histórico (coste menos amortización acumulada menos pérdidas acumuladas por deterioro de valor), al concluir que no existe un mercado activo del "Eucalipto Globulus" en España, y los métodos alternativos contemplados en la NIC 41 no permiten determinar, de forma fiable, el valor razonable de los activos biológicos del Grupo.

Las pruebas de contraste, tal y como se ha indicado anteriormente, se corresponden principalmente con los resultados del modelo de valoración desarrollado internamente así como los resultados de las transacciones realizadas por ENCE con terceros.

### **2.3 Desglosen la información requerida por el párrafo 54 (d) y (e) de la NIC41.**

Los apartados 54 (d) y 54 (e) de la NIC 41 hacen referencia al método de depreciación utilizado y a las vidas útiles o tasas de depreciación utilizadas.

Los costes incurridos en el desarrollo de los activos biológicos se agrupan en dos categorías; costes de ciclo, categoría que incluye los costes incurridos, principalmente asociados al proceso de plantación y que contribuirán al desarrollo del activo biológico durante el ciclo completo de 35-40 años, y costes de turno que son aquellos que contribuyen al desarrollo de los activos biológicos en el turno en que se encuentran.

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. La cuantía de dicha reducción se corresponde con el 100% de los costes de turno incurridos así como la parte proporcional de los costes de ciclo calculada considerando el número de turnos en el ciclo (en el caso de un ciclo con tres turnos se imputaría en cada corta una tercera parte de los costes de ciclo).

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

- 3 Según la nota 20 de la memoria consolidada, relativa a *Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*, el Grupo tiene formalizados diversos contratos de confirming sin recurso, con un límite disponible y un importe dispuesto de 105 y 56 millones de euros, respectivamente, a 31 de diciembre de 2016. La Sociedad no aporta información adicional sobre estos contratos y su contabilización.**

El tratamiento contable de los contratos de confirming está siendo objeto de debate en ESMA, centrándose la discusión, básicamente, en la correcta clasificación contable de la deuda mantenida por la entidad que actúa como comprador (56 millones de euros en el caso de Ence). En este sentido, se plantea si esta deuda debe mantenerse contabilizada como deuda comercial (tal y como hace Ence) o si, por el contrario, al formalizar el contrato de confirming la deuda debería reclasificarse como deuda financiera, al dejar de mantenerse con el acreedor comercial y pasar a deberse al factor (banco).

Por tanto, respecto a estos contratos y teniendo en cuenta la NIC1.112(c), se solicita la siguiente información:

- 3.1 Indiquen para los contratos de confirming vigentes al 31 de diciembre de 2016 si sus principales términos y condiciones (vencimiento, tipo de interés efectivo, etc.) han variado con respecto a la transacción comercial original y, en caso afirmativo, detallen las principales modificaciones y cómo se han tenido en cuenta estas circunstancias para concluir que la naturaleza de la deuda debe seguir clasificándose como acreedores comerciales.**

Al analizar si las condiciones de la deuda se han mantenido deberá incluirse un análisis, en su caso, de las garantías adicionales que requiera el banco o factor a la Sociedad al amparo de los contratos de confirming, bien en forma de depósitos ligados a los pagos a realizar por estos contratos u otras modalidades.

Los contratos de confirming suscritos por Grupo ENCE tienen como único objetivo encomendar a las entidades financieras la labor de gestión del pago de las facturas emitidas por los proveedores que prestan servicios a Grupo ENCE. La entidad financiera paga por cuenta y en nombre de Grupo ENCE.

Llevado el vencimiento de las facturas (podrá ser el vencimiento de cada factura o el vencimiento medio ponderado de las facturas incluidas en cada remesa), la entidad financiera carga en la cuenta designada por Grupo ENCE el importe de la remesa. En su mayor parte, los contratos de confirming suscritos no contemplan la posibilidad de retrasar el pago a la entidad financiera. Sólo uno de ellos contempla dicha posibilidad, si bien, hasta la fecha no se ha utilizado. Normalmente los vencimientos de las facturas incluidas en cada remesa son similares.

Si ENCE no dispusiera de fondos para atender el cargo en cuenta de la entidad financiera, esta tiene el derecho a no atender el pago de las facturas entregadas en gestión de pago.

En todos los casos, las condiciones económicas que se regulan en los contratos de confirming son aplicables exclusivamente al proveedor de Grupo ENCE, que tiene la posibilidad así de anticipar las facturas que ha emitido a Grupo ENCE aplicando esas condiciones económicas. Al 31 de diciembre de 2016 las líneas de confirming contratadas por ENCE contemplaban una comisión fija en el rango 0,05%-0,15% y un tipo de interés en el rango 0,75%-1,90%.

Las líneas de confirming contratadas por Grupo ENCE no contemplan la obligación de establecer depósitos ligados a los pagos. Asimismo ENCE no ha otorgado ningún tipo de garantía en relación a las líneas de confirming que mantiene contratadas con entidades financieras.

**3.2 Indiquen en qué categoría (explotación, inversión o financiación) han sido clasificados los pagos derivados de los contratos de confirming, dentro del Estado de Flujos de Efectivo al cierre del ejercicio 2016.**

Los pagos a proveedores gestionados a través de contratos de confirming se han clasificado como pagos de explotación en el Estado de Flujos de Efectivo.

- 4 Según la nota 23.3 de la memoria consolidada, relativa a *Provisiones, deterioros, garantías y pasivos contingentes – Contingencias fiscales*, como resultado de la inspección fiscal completada en el primer semestre de 2013 en el Grupo Ence, se levantaron actas suscritas en disconformidad por la Sociedad por el Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2007-2009, que incorporan una propuesta de regularización de 6,7 millones de euros en concepto de cuota e intereses de demora, de los que sólo 4 millones de euros provocarían una salida de tesorería.

Asimismo, según la nota 23.3, *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.*

A 31 de diciembre de 2016, la Sociedad no ha dotado provisión alguna para cubrir esta contingencia fiscal, ya que *en opinión de ENCE y sus asesores fiscales, existen argumentos sólidos para estimar un resultado favorable en esta instancia a los recursos presentados.*

Además, en los estados financieros intermedios a 30 de junio de 2017 la Sociedad se ratifica en que no es necesaria dotar una provisión y, según la nota 22 de la memoria correspondiente a dichos estados financieros, *actualmente ya ha sido formalizada la demanda, se han practicado las pruebas propuestas y se ha presentado escrito de conclusiones, encontrándose el procedimiento pendiente de sentencia.* También indican que a 30 de junio de 2017, *se estima que 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 estos estados financieros resumidos intermedios.*

Según el párrafo 14 de la NIC37 *Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes*, debe reconocerse una provisión cuando se den las siguientes condiciones:

*(a) la entidad tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado;*

*(b) es probable que la entidad tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos para cancelar tal obligación; y*

*(c) puede hacerse una estimación fiable del importe de la obligación.*

Por tanto, respecto a este apartado, se solicita:

4.1 Actualicen a la fecha de contestación de este escrito la situación del procedimiento abierto en la Audiencia Nacional, y cuantifiquen la estimación de las contingencias que puedan derivarse del mismo.

No se ha producido ninguna novedad en este procedimiento desde la publicación de la información financiera intermedia correspondiente al primer semestre de 2017 y hasta la fecha de emisión de este escrito.

4.2 Justifiquen y detallen el análisis realizado por la Entidad para concluir que no era necesario registrar una provisión en relación con dicho procedimiento al 31 de diciembre de 2016 y a 30 de junio de 2017, teniendo en cuenta la desestimación realizada por el Tribunal Económico Administrativo Central el 16 de junio de 2016, y el contenido de la NIC37.14.

En el marco del procedimiento de inspección iniciado mediante comunicación de 11 de junio de 2012 en relación con la situación tributaria de Ence Energía y Celulosa, S.A. (ENCE), sociedad dominante del Grupo fiscal 149/02 y del Grupo de IVA 10/2009, el 12 de julio de 2013 se firmaron dos actas en disconformidad, en relación con el Impuesto sobre Sociedades, por los siguientes conceptos:

- a) Acta nº A02-72282096 por la que se regularizan principalmente los efectos fiscales de la transmisión de activos de la entidad EUFORES a la entidad SIERRAS CALMAS, entidades vinculadas en el momento de la transmisión. Supone una corrección en la base imponible del ejercicio 2009 de 10.379.521 euros.

- b) Acta nº A02-72282132 que corrige la base imponible del ejercicio 2008 en 11.044.000 euros y de la base imponible del ejercicio 2009 en 1.436.000 euros como consecuencia de la modificación de los efectos fiscales de una operación de ampliación de capital asociada a un contrato de Equity Swap.

#### Equity Swap

La Junta General de ENCE de 30 de marzo de 2007 aprobó un Plan de Retribución Variable Especial del equipo directivo para los ejercicios 2007 – 2011.

El sistema de retribución previsto en el Plan estaba vinculado a la evolución de la cotización de la acción durante el período de desarrollo de dicho Plan y modulado en función del grado de cumplimiento tanto de los objetivos establecidos en el propio Plan, como los objetivos individuales fijados anualmente para cada directivo.

En el marco del citado Plan de Retribución Variable Especial, ENCE firmó, tal y como estaba previsto en el articulado del propio plan, un equity swap con Caja Madrid, como medida de cobertura frente a posibles oscilaciones en el precio de la acción de ENCE.

De acuerdo con el equity swap Caja Madrid suscribiría acciones de nueva emisión de ENCE por un importe de 4,40 euros por acción (0,9 euros de valor nominal más 3,5 euros de prima de emisión), que iría vendiendo a medida que fuesen siendo exigibles los compromisos de pago en efectivo a los directivos derivados del Plan.

La Junta General de 30 de marzo de 2007 aprobó aumentar el capital social por un importe nominal de 4.590.000 euros (0,9 euros de valor nominal), mediante emisión y puesta en circulación de 5.100.000 nuevas acciones ordinarias, que fueron suscritas íntegramente por Caja Madrid. Las nuevas acciones estaban representadas por medio de anotaciones en cuenta y correspondían a la misma clase y serie que las emitidas hasta el momento. Estas nuevas acciones concedían a sus titulares los mismos derechos que las acciones de ENCE en circulación hasta ese momento.

No existe un pacto de recompra de las acciones entre ENCE y la entonces Caja Madrid, haciéndose mención expresa a que dichas acciones nunca volverán al Grupo, y que en el caso de que al finalizar el período de 5 años existiesen acciones remanentes, éstas serían colocadas directamente por Caja Madrid, evitando así cualquier consideración de las mencionadas acciones como autocartera.

Por su parte, el coste del Equity Swap ENCE incluía una comisión inicial y a unos intereses. El tipo de interés de referencia era el Euribor a 12 meses más un spread adicional del 0,05% liquidable anualmente.

Una vez introducida la operación que es objeto de revisión por parte del equipo inspector, la cuestión que se analiza en el acta de inspección es el tratamiento contable que debe darse al contrato de equity swap y, más concretamente si como consecuencia del mismo, ENCE podía haber registrado una pérdida contable por la disminución del valor de cotización de las acciones que servían de referencia al citado instrumento financiero (en la medida en que no existe una norma tributaria específica acerca de este tipo de

instrumentos financieros derivados, el tratamiento fiscal del mismo no es más que una consecuencia directa de su contabilización).

La postura de la Administración considera que el tratamiento contable que ENCE ha atribuido al equity swap no responde a la verdadera naturaleza jurídica y al fondo económico de los negocios celebrados. A su juicio, el equity swap debe ser considerado de manera conjunta con la ampliación de capital realizada, de tal forma que considera que ambos forman parte de una única operación. Y en cambio obvia la existencia de un Plan de retribución que es la causa tanto del equity swap como de la ampliación de capital. La apreciación conjunta de ambos contratos (aunque sin incorporar en dicha apreciación el Plan de Retribución Variable Especial que los desencadena), le lleva a considerar que la operación realmente realizada es una operación de “captación de financiación propia” y, por tanto, su reflejo contable excluye los cargos en la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad.

Pues bien, ENCE considera, al igual que los asesores fiscales que están asistiendo el proceso, que en la Audiencia Nacional ha quedado acreditado que el tratamiento contable del equity swap realizado por ENCE atiende a la verdadera naturaleza económica de las operaciones realizadas, y por consiguiente, se estima que la resolución de la Audiencia Nacional será favorable a los intereses de ENCE, y por tanto, sin impacto económico.

El tratamiento contable aplicado por ENCE ha sido considerado correcto por dos peritos de reconocido prestigio en el ámbito económico, financiero y contable, que han ratificado que ENCE contabilizó correctamente el equity swap y los efectos del mismo, incluidos los cargos y abonos en la cuenta de pérdidas y ganancias derivadas de las variaciones en el valor de las acciones a las que el mismo estaban referenciadas. Dichos peritos igualmente han confirmado los errores en la interpretación de la norma contable por parte del equipo inspector.

#### Transmisión de activos

Con fecha 17 de mayo de 2009, ENCE alcanzó un acuerdo con los grupos papeleros Stora Enso Oyj y Celulosa Arauco y Constitución S.A. para la venta en metálico del 100% de las acciones y participaciones sociales que ostentaba sobre las sociedades uruguayas Eufores, S.A., Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. y Zona Franca Punta Pereira, S.A., sociedades tenedoras del proyecto industrial de fabricación de una nueva planta de producción de pasta de celulosa que se estaba llevando a cabo en Uruguay y de 140.000 hectáreas forestales en ese país.

El cierre de la transacción se produjo el 16 de octubre de 2009, su precio fue de 229.360 miles de euros y el resultado de la misma supuso una pérdida, neta de impuestos, de 77.020 miles de euros.

Tras esta operación, ENCE mantuvo en Uruguay aproximadamente 30.000 hectáreas de plantaciones de Eucalipto situadas en la región atlántica de Uruguay, así como la planta de astillado y exportación de madera de Peñarol (Montevideo).

En el marco de la operación de transmisión de la participación sobre EUFORES y otras, ENCE transmitió previamente los activos que no formaban parte de la transacción y que

eran titularidad de EUFORES y otras, en concreto las 30.000 hectáreas de plantaciones de Eucalipto situadas en la región atlántica de Uruguay así como la planta de astillado y exportación de madera de Peñarol (Montevideo), a otra entidad del grupo, concretamente a SIERRAS CALMAS.

SIERRAS CALMAS adquiere estos activos con los fondos obtenidos a través del préstamo que le otorgó ENCE. El importe de la citada transmisión ascendió a 60 millones de dólares (42 millones de euros, aproximadamente) y produjo en la transmitente (EUFORES) una pérdida de aproximadamente 10 millones de euros.

De acuerdo con esto, SIERRAS CALMAS reflejó, en sus cuentas individuales, los activos adquiridos por un importe de 42 millones de euros.

Sin embargo, al no haberse producido una salida del grupo de los activos transmitidos, en las cuentas consolidadas de ENCE se mantuvo el valor que estos activos tenían en EUFORES, 52 millones de euros, aproximadamente, ya que considerando su valor en uso no había indicios de deterioro en el Grupo ENCE.

La Administración por su parte considera que la valoración asignada a los activos de la Región Atlántica en la transmisión realizada entre las entidades del grupo, EUFORES y El Esparragal, como entidades transmitentes, y SIERRAS CALMAS, como entidad adquirente, todas ellas uruguayas, realizada con carácter previo a la transacción de venta por parte de ENCE del Proyecto Punto Pereira a terceros adquirentes (Stora Enso y Arauco), no se corresponde con su valor de mercado y regularizó, en base a lo previsto en el artículo 16 de la LIS, la liquidación del Impuesto sobre Sociedades de ENCE incrementando la base imponible del ejercicio 2009 en 10.379.521 euros, al considerar como valor de mercado el valor de coste en EUFORES y otras de los activos transmitidos. Dicho ajuste se lleva a cabo en ENCE al considerar que se trata de una operación vinculada que ha trascendido "indirectamente" al resultado contable de ENCE.

Pues bien, ENCE considera, al igual que los asesores fiscales que están asistiendo el proceso, que en la Audiencia Nacional ha quedado acreditado que el valor por el que EUFORES y otras transmiten los activos que componen la Región Atlántica así como la planta de astillado a Sierras Calmas, sociedad del grupo ENCE, se corresponde con el valor de mercado en el momento de la transacción, y por consiguiente, se estima que la resolución de la Audiencia Nacional será favorable a los intereses de ENCE, y por tanto, sin impacto económico.

Esta afirmación se sustenta en los siguientes hechos; 1) el precio acordado entre EUFORES y El Esparragal, de una parte, y SIERRAS CALMAS, de otra, en la transmisión de la Región Atlántica es el mismo que se desprende de la oferta vinculante para los mismos activos emitida por un tercero independiente, 2) se produce una falta de motivación de la regularización efectuada por la inspección al aplicar el procedimiento de corrección de valor de operaciones vinculadas a una operación realizada entre entidades uruguayas, 3) aun cuando resultara aplicable el procedimiento previsto en el TRLIS, la inspección prescinde del mismo en la regularización realizada al no determinar cuál considera que debe ser el valor de mercado de los activos conforme a uno de los métodos previstos en la Ley, considerando como tal el coste de adquisición por parte del Grupo, y 4) la inspección

tendría que haber tenido en cuenta el efecto que tendría para ENCE el supuesto desplazamiento patrimonial en las sociedades uruguayas.

- 5 Según la nota 24 de la memoria consolidada, relativa a *Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes*, el 31 de julio de 2015 el Grupo suscribió con un sindicato formado por seis entidades financieras un contrato de préstamo bajo la modalidad de "Project Finance" para la financiación de dos plantas de energía eléctrica a partir de biomasa. El préstamo firmado por Ence Energía Huelva, S.L.U. y Ence Energía Extremadura, S.L.U. ascendió a un total de 135 millones de euros, y consta de dos 2 tramos de 97 y 38 millones de euros asignados a las plantas de Huelva 50 MW y Mérida 20 MW, respectivamente.

Asimismo, según la nota 24, dicho préstamo incluye, entre otras obligaciones, la de suministrar determinada información de carácter operativo y financiero, el cumplimiento de determinados ratios económicos y financieros por ENCE Energía Huelva y ENCE Energía Extremadura y 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 el 30 de diciembre de 2024, fecha de vencimiento de la financiación. Dicho préstamo empezó a amortizarse el 30 de diciembre de 2015, y devenga un tipo de interés anual variable referenciado al Euribor + 2,50%-3,00%.

Para cubrir el riesgo de tipo de interés variable, según la nota 24, *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.*

Por último, según la nota 24.2 de la memoria de las cuentas anuales a 31 de diciembre de 2015, *"con la firma de éste préstamo, se han cancelado y unificado en una única financiación con condiciones sustancialmente distintas, los préstamos firmados el 21 de junio de 2011 que financiaba la planta de Huelva de 50 Megavatios y el firmado el 1 de agosto de 2012 que financiaba la planta de Mérida de 20 Megavatios, ..."*

A este respecto, se solicita:

- 5.1 Aporten información adicional sobre los principales cambios derivados de la nueva estructura de financiación respecto de las condiciones del préstamo sindicado original.

El Grupo ENCE, a través de sus filiales Ence Energía Huelva, S.L.U. y Ence Energía Extremadura, S.L.U. desarrolló dos plantas de generación de energía a partir de biomasa de 50 MW en Huelva y de 20 MW en Mérida.

Los proyectos, que están en funcionamiento desde el mes de octubre de 2012 en el caso de la planta de Huelva y desde el mes de septiembre de 2014 en el caso de la planta de Mérida, se financiaron inicialmente del siguiente modo; (i) en el caso del proyecto de Huelva, un crédito por un importe máximo total de 101.309.260 Euros suscrito el 22 de junio de 2011; y (ii) en el caso del proyecto de Mérida, un crédito por un importe máximo total de 60.691.824 Euros suscrito el 15 de junio de 2012 (en adelante "financiación original").

La operación de refinanciación se estructuró mediante una nueva financiación que reemplaza y extingue las existentes, amparándose bajo un mismo contrato de préstamo

senior las dos plantas de generación de energía con biomasa de 50 MW en Huelva y de 20 MW en Mérida (en adelante la “nueva financiación”).

La nueva financiación contempla las siguientes modificaciones principales respecto a la financiación original:

- Se Incrementa la captación de financiación en 30,3 millones € hasta 135 millones €. Operativamente se dispuso de la totalidad del préstamo, destinándose 104,7 millones € a cancelar la financiación original.
- Grupo ENCE desarrolla dos negocios; 1) la producción de celulosa y 2) la generación de energía eléctrica a partir de biomasa forestal y agrícola en plantas operadas de forma separada e independiente al negocio “celulosa”. Ence Energía S.L. es la empresa holding del negocio de producción de energía eléctrica a partir de biomasa forestal y agrícola.

Con esta nueva financiación se elimina a Ence Energía y Celulosa, S.A. como garante de la financiación de los proyectos de Huelva y Mérida, buscando así la máxima independencia en la operativa de cada negocio.

- Entre diciembre de 2012 y junio de 2014 se modificó la regulación aplicable al sector energético en España. La nueva regulación modificó el esquema de ingresos previsto en los proyectos de Huelva y Mérida, entre otros, al eliminar la prima que otorgaba la anterior regulación a la generación de energía a partir de cultivos energéticos.

Este hecho provocó un cambio en el modelo de suministro considerado en la nueva financiación para optimizar la rentabilidad ante este nuevo marco regulatorio. En la nueva financiación el suministro pasa a basarse en residuo forestal y agrícola, en lugar de cultivo energético más caro de producir y comprar.

- Se homogeneiza el calendario de amortización fijando el vencimiento en junio de 2025. La financiación original del proyecto Huelva vencía en 2022 y la correspondiente a Mérida en 2027
- Se modifican los tipos de interés aplicables. Así en la nueva financiación el diferencial sobre Euribor aplicable en los primeros 4 años de financiación es de 2,5%, entre los años 5 y 7 del 2,75% y en los años 8 y siguientes del 3%. En la financiación original el diferencial sobre Euribor en el proyecto Huelva se situaba en el 3,25%/3,75% y en el proyecto Mérida en el 3,5%/4,0%.
- El Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda queda fijado en la nueva financiación en 1,15x. En la financiación original este ratio era del 1,40x
- En lo relativo a las garantías de suministro, en la nueva financiación Ence Energía, S.L. garantiza el suministro de la biomasa necesaria para las plantas, el mantenimiento de un stock de biomasa equivalente a 2 meses de operación más 10 millones € o aval por dicho importe cuyo destino es la compra de biomasa, y el compromiso de mantener en todo momento firmados contratos de suministro de biomasa para cubrir un 130% de la demanda de las plantas durante los próximos 2 años.

En la financiación original Ence Energía y Celulosa, S.A. garantizaba:

- Proyecto Huelva: cantidad suficiente para 5 días de operación en el silo de la planta, y para 60 días en el parque de almacenamiento. Adicionalmente mantener disponibles 670.000 toneladas de biomasa, de las que al menos 250.000 toneladas tienen que estar cortadas.
- Proyecto Mérida: disponer de 200.000 toneladas de biomasa, de las que al menos 38.000 toneladas tienen que estar cortadas.
- Se modifican parcialmente las entidades financiadoras. Así, se incorpora Bankinter a la nueva financiación y sale Bankia del esquema de financiación de la planta de Huelva.
- La nueva financiación establece un ratio de endeudamiento máximo de 5,5 veces la capacidad de generación de caja. La financiación original contemplaba el mantenimiento de un ratio deuda/fondos propios de 75%/25%.

**5.2 Detallen el tratamiento contable aplicado por la Sociedad a las modificaciones de este pasivo financiero, teniendo en cuenta lo establecido por los párrafos 40 y GA62 de la NIC39 *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición*.**

La operación se contabilizó como una “extinción” de deuda en los términos previstos en el párrafo 40 de la NIC 39, dado que las condiciones de la nueva financiación son “sustancialmente diferentes” a las consideradas establecidas en la financiación original.

Para alcanzar esa conclusión llevamos a cabo el denominado “test cuantitativo” ó “test del 10%”, considerado en el párrafo AG 62 de la NIC 39.

De acuerdo con este test las condiciones son sustancialmente diferentes si el valor actual de los flujos de efectivo descontados bajo las nuevas condiciones, incluyendo cualquier comisión pagada neta de cualquier comisión recibida, y utilizando para hacer el descuento el tipo de interés efectivo original, difiere al menos en un 10 % del valor actual descontado de los flujos de efectivo que todavía resten del pasivo financiero original.

El resultado del test mostraba que el valor actual de los flujos de efectivo descontados de la nueva financiación difería en más de un 20% respecto al valor actual descontado de los flujos de efectivo pendientes del pasivo financiero original.

Por otra parte, y aunque la norma no lo establece de forma explícita, se llevó a cabo un “test cualitativo” analizando las modificaciones en los términos y condiciones de la nueva financiación concluyendo que las diferencias son “sustanciales”.

Como consecuencia de esta operación, los costes asociados a la financiación cancelada, principalmente costes de estructuración pagados a las entidades financieras otorgantes de la financiación por importe de 2.933 miles de euros, se imputaron a la cuenta de resultados en 2015.

**5.3 De manera adicional, señalen cómo han registrado los efectos de la refinanciación al aplicar por primera vez la NIIF 9 en la información financiera del primer semestre de 2017.**

La aplicación de NIIF 9 no ha supuesto ninguna modificación en el registro contable en 2015 de esta operación.

- 6 En octubre de 2015 ESMA publicó las *Directrices sobre Medidas Alternativas del Rendimiento (APM)* con el objetivo de que su cumplimiento mejore la comparabilidad, fiabilidad y/o comprensibilidad de estas medidas. Estas Directrices son de aplicación para cualquier información regulada publicada a partir del 3 de julio de 2016, como pueden ser los informes de gestión que acompañan a las cuentas anuales o estados financieros intermedios, las declaraciones intermedias de gestión, presentaciones de resultados difundidas como hecho relevante, etc.

En este sentido, en el informe de gestión consolidado del ejercicio 2016, Ence menciona ciertas APMs (entre ellas, EBITDA, EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes, coste de producción por tonelada, flujo de caja recurrente generado, flujo de caja libre generado, deuda financiera neta, deuda financiera bruta, efectivo e inversiones financieras temporales, capital circulante, etc), pero sin facilitar toda la información que exigen las Directrices.

En este sentido, se han observado las siguientes deficiencias: (i) no se definen todas las medidas que resultan ser APMs (únicamente se define el EBITDA en la nota 13.1 de la memoria); (ii) falta una conciliación de las APMs con los estados financieros indicando los importes de las partidas conciliatorias y explicando las partidas de conciliación más significativas; y (iii) no se explica el uso de algunas APMs para que se conozca su relevancia y fiabilidad.

Por último, las Directrices de ESMA indican que la definición y cálculo de las APM debe ser coherente a lo largo del tiempo.

En relación con este punto:

- 6.1 Amplíen la información facilitada sobre APMs, de conformidad con lo establecido en el documento de ESMA. En concreto aporten:
- (i) Definición de las APMs utilizadas y sus componentes;
  - (ii) Desglose, para las APM utilizadas, una denominación que refleje su contenido y base de cálculo;
  - (iii) Conciliación de la APM con la partida, subtotal o total más directamente conciliable presentada en los estados financieros; y
  - (iv) Explicación del uso de las APM para que se conozcan su relevancia y fiabilidad.

Grupo ENCE incluye medidas en su información financiera acordes a la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente, se incluyen en la información financiera otras medidas complementarias no reguladas en las NIIF que son incluidas en los modelos de reporting interno de gestión de la compañía y cuya inclusión en esta la información financiera se considera importante al ser medidas que utiliza la Dirección para evaluar el rendimiento de la compañía y facilitan la toma de decisiones financieras y estratégicas por parte de la Dirección.

A continuación se detalla la definición, reconciliación y explicación de las medidas alternativas del rendimiento utilizadas en la información financiera correspondiente al ejercicio 2016:

#### **COSTE DE PRODUCCIÓN POR TONELADA PRODUCIDA (CASH COST)**

El coste de producción por tonelada de celulosa producida o cash cost es una medida referida al Negocio de Celulosa que se incluye en el reporting de gestión y es utilizada por la Dirección como referencia principal de la eficiencia en la producción de celulosa. Incluye todos los costes relacionados con la producción de celulosa; madera y costes de transformación, así como costes de estructura corporativa y costes de comercialización y logística. Se excluye la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, los resultados financieros, el gasto por impuesto de sociedades, y determinados gastos de explotación que la Dirección considera que tienen un carácter no recurrente tales como proyectos de consultoría extraordinarios, el plan de retribución a largo plazo de ENCE o las indemnizaciones acordadas con el personal.

Por tanto, la diferencia entre el precio medio de venta y el cash cost aplicado al total de toneladas vendidas arroja una cifra muy aproximada al EBITDA Ajustado generado por el negocio de Celulosa.

| Euros por tonelada                     | 2016         | 2015         |
|--|--------------|--------------|
| Coste madera                           | 190,6        | 193,4        |
| Costes de transformación               | 111,8        | 114,1        |
| Gastos de comercialización y logística | 29,0         | 28,2         |
| Gastos de estructura                   | 25,3         | 23,3         |
| <b>COSTE DE PRODUCCIÓN (CASH COST)</b> | <b>356,7</b> | <b>359,0</b> |

#### **EBITDA**

El EBITDA es una magnitud que mide el resultado de la explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, así como los deterioros y resultados sobre activos no corrientes.

El EBITDA proporciona una primera aproximación a la caja generada por las actividades de explotación de la compañía, antes del pago de intereses e impuestos y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar los resultados de distintas empresas.

Su conciliación con la información recogida en las cuentas anuales del 2016 es como sigue:

| Miles de Euros   | 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)           |
| Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | 1.107            | -               | -                       | 1.107             | 4.800            | -               | -                       | 4.800             |
| Aprovisionamientos   | (243.756)        | (29.280)        | 4.785                   | (268.251)         | (251.570)        | (23.371)        | 1.957                   | (272.984)         |
| <b>MARGEN BRUTO</b>  | <b>271.383</b>   | <b>67.899</b>   | <b>(7)</b>              | <b>339.275</b>    | <b>322.127</b>   | <b>72.879</b>   | <b>(908)</b>            | <b>394.098</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)          |
| Otros gastos de explotación  | (137.197)        | (35.819)        | 13.549                  | (159.467)         | (123.431)        | (41.938)        | 7.455                   | (157.914)         |
| <b>EBITDA</b>  | <b>95.417</b>    | <b>30.151</b>   | <b>-</b>                | <b>125.568</b>    | <b>157.993</b>   | <b>35.061</b>   | <b>(1.269)</b>          | <b>191.785</b>    |

#### EBITDA AJUSTADO POR CONCEPTOS NO RECURRENTE

El EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes se calcula deduciendo del EBITDA aquellos gastos e ingresos de explotación que la Dirección considera tienen un carácter no recurrente tales como proyectos extraordinarios, el plan de incentivos a largo plazo o indemnizaciones al personal.

Su conciliación con la información recogida en las cuentas anuales del 2016 es como sigue:

| Miles de Euros                         | 2016             |                 |                         |                   | 2015             |                 |                         |                   |
|--|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|
|  | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO |
| <b>EBITDA</b>                          | <b>95.417</b>    | <b>30.151</b>   | <b>-</b>                | <b>125.568</b>    | <b>157.993</b>   | <b>35.061</b>   | <b>(1.269)</b>          | <b>191.785</b>    |
| Variación de Provisiones de Trafico    | (257)            | 45              | (1)                     | (211)             | 885              | (391)           | -                       | 494               |
| Resultado operaciones de cobertura     | -                | -               | -                       | -                 | 874              | 757             | (1)                     | 1.630             |
| Gastos de Personal no recurrentes      | 1.969            | 496             | -                       | 2.465             | 3.722            | -               | -                       | 3.722             |
| Gastos de explotación no recurrentes   | 10.475           | 4.244           | (52)                    | 14.667            | 9.520            | (4.216)         | 1                       | 5.305             |
| Ingresos de explotación no recurrentes | (3.599)          | (919)           | 52                      | (4.466)           | (3.413)          | 3               | (4)                     | (3.414)           |
| <b>EBITDA AJUSTADO</b>                 | <b>104.005</b>   | <b>34.017</b>   | <b>1</b>                | <b>138.023</b>    | <b>169.581</b>   | <b>31.214</b>   | <b>(1.273)</b>          | <b>199.522</b>    |

#### FLUJO DE CAJA LIBRE RECURRENTE

El flujo de caja libre recurrente se calcula como el resultado de añadir al EBITDA Ajustado la variación del capital circulante, los pagos por inversiones de mantenimiento, el pago neto de intereses y los pagos por el impuesto sobre beneficios.

El flujo de caja libre recurrente proporciona una primera aproximación al flujo de caja generado por las actividades de explotación de la compañía, antes del cobro por la desinversión de activos y que está disponible para realizar inversiones adicionales a las de mantenimiento, para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

Su conciliación con la información recogida en las cuentas anuales del 2016 es como sigue:

| Miles de Euros                                 | 2016             |                 |                         |                   | 2015             |                 |                         |                   |
|--|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|
|  | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO |
| <b>EBITDA AJUSTADO</b>                         | <b>104.005</b>   | <b>34.017</b>   |                         | <b>138.023</b>    | <b>169.581</b>   | <b>31.214</b>   | <b>(1.273)</b>          | <b>199.522</b>    |
| Cambios en el capital circulante               | (796)            | 26.342          | -                       | 25.546            | (29.050)         | (6.491)         | -                       | (35.541)          |
| Inversiones de mantenimiento                   | (21.115)         | (5.835)         | -                       | (26.950)          | (22.029)         | (5.264)         | -                       | (27.293)          |
| Cobros / (pagos) de intereses                  | (13.307)         | (8.601)         | -                       | (21.908)          | (39.715)         | (7.458)         | -                       | (47.173)          |
| Cobros / (pagos) por impuesto sobre beneficios | (7.247)          | (1.066)         | -                       | (8.313)           | (7.803)          | 8.547           | -                       | 744               |
| <b>FLUJO DE CAJA RECORRENTE</b>                | <b>61.540</b>    | <b>44.857</b>   |                         | <b>106.398</b>    | <b>70.984</b>    | <b>20.548</b>   | <b>(1.273)</b>          | <b>90.259</b>     |

### INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y MEDIOAMBIENTALES

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión, distinguiendo entre inversiones de mantenimiento, inversiones de eficiencia y de expansión e inversiones medioambientales.

Las inversiones de mantenimiento son aquellas inversiones recurrentes destinadas a mantener la capacidad y productividad de los activos de la compañía, mientras que las inversiones de eficiencia y expansión son aquellas destinadas a incrementar la capacidad y productividad de los mismos. Por su parte, las inversiones medioambientales son aquellas destinadas a mejorar los estándares de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y al entorno, así como a la prevención de la contaminación.

Su conciliación con la información recogida en las cuentas anuales del 2016 es como sigue:

| Millones de Euros  | 2016             |                 |                         |                   | 2015             |                 |                         |                   |
|--|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|
|  | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO |
| Inversiones de mantenimiento                                   | (21,1)           | (5,8)           | 2,7                     | (24,3)            | (22,0)           | (5,3)           | -                       | (27,3)            |
| Inversiones medioambientales                                   | (7,5)            | -               | -                       | (7,5)             | (5,4)            | -               | -                       | (5,4)             |
| Inversiones de eficiencia y expansión                          | (35,8)           | (22,5)          | -                       | (58,3)            | (26,4)           | -               | -                       | (26,4)            |
| Inversiones financieras  | (3,3)            | (4,3)           | -                       | (7,6)             | (0,1)            | -               | -                       | (0,1)             |
| <b>Inversiones</b>   | <b>(67,7)</b>    | <b>(32,6)</b>   | <b>2,7</b>              | <b>(97,6)</b>     | <b>(54,0)</b>    | <b>(5,3)</b>    | <b>-</b>                | <b>(59,2)</b>     |
| Desinversiones   | 41,4             | -               | (2,7)                   | 38,7              | 32,3             | -               | -                       | 32,3              |
| <b>Flujo neto de efectivo de actividades de inversión (II)</b> | <b>(26,3)</b>    | <b>(32,7)</b>   | <b>-</b>                | <b>(59,0)</b>     | <b>(21,7)</b>    | <b>(5,3)</b>    | <b>-</b>                | <b>(27,0)</b>     |

En su Plan Estratégico 2016-2020 Ence publicó un calendario anual estimado para las inversiones en mejora de eficiencia y expansión y medioambientales previstas para la consecución de los objetivos operativos marcados. El desglose del flujo de caja de inversión en función del destino de los pagos facilita el seguimiento de la ejecución del Plan Estratégico 2016-2020 publicado.

### FLUJO DE CAJA LIBRE

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre como la suma de los flujos netos de efectivo de actividades de explotación y los flujos netos de efectivo de actividades de inversión.

El flujo de caja libre informa sobre la caja resultante de las actividades de explotación y de inversión de la Compañía y que queda disponible para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

Su conciliación con la información recogida en las cuentas anuales del 2016 es como sigue:

| Miles de Euros   | 2016             |                 |                         |                   | 2015             |                 |                         |                   |
|--|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|
|  | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO |
| Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I) | 75.445           | 47.361          |                         | 122.806           | 86.101           | 24.520          |                         | 110.621           |
| Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)  | (26.271)         | -32.634         |                         | (58.905)          | (21.707)         | -5.264          |                         | (26.971)          |
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>                                 | <b>49.174</b>    | <b>14.727</b>   |                         | <b>63.901</b>     | <b>64.394</b>    | <b>19.256</b>   |                         | <b>83.650</b>     |

## DEUDA FINANCIERA NETA

La deuda financiera neta se calcula como la diferencia entre el saldo de deuda financiera a corto y a largo plazo en el pasivo del balance (excluida la valoración de instrumentos financieros derivados) y el saldo de efectivo y equivalentes junto con el saldo de inversiones financieras temporales en el activo del balance.

La deuda financiera neta proporciona una primera aproximación a la posición de endeudamiento de la compañía y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar distintas empresas.

Su conciliación con la información recogida en las cuentas anuales del 2016 es como sigue:

| Miles de Euros  | 2016             |                 |                         |                   | 2015             |                 |                         |                   |
|---|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|
|   | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO | Negocio Celulosa | Negocio Energía | Ajustes y Eliminaciones | TOTAL CONSOLIDADO |
| <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           |
| Otros pasivos financieros                             | 39.419           | -               | -                       | 39.419            | 6.687            | -               | -                       | 6.687             |
| <b>PASIVO CORRIENTE:</b>                              |                  |                 |                         |                   |                  |                 |                         |                   |
| Deudas con entidades de crédito                       | 6.713            | 13.763          | -                       | 20.476            | 2.763            | 12.050          | -                       | 14.813            |
| Otros pasivos financieros                             | 1.305            | -               | -                       | 1.305             | 1.356            | -               | -                       | 1.356             |
| <b>DEUDA FINANCIERA BRUTA</b>                         | <b>316.782</b>   | <b>120.981</b>  | <b>-</b>                | <b>437.763</b>    | <b>283.914</b>   | <b>125.577</b>  | <b>-</b>                | <b>409.491</b>    |
| <b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b> | <b>112.098</b>   | <b>97.766</b>   | <b>-</b>                | <b>209.864</b>    | <b>93.895</b>    | <b>65.670</b>   | <b>-</b>                | <b>159.565</b>    |
| Otras inversiones financieras                         | 9.575            | 5               | -                       | 9.580             | 8.695            | 4               | -                       | 8.699             |
| <b>EFFECTIVO E INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES</b> | <b>121.673</b>   | <b>97.771</b>   | <b>-</b>                | <b>219.444</b>    | <b>102.590</b>   | <b>65.674</b>   | <b>-</b>                | <b>168.264</b>    |
| <b>DEUDA FINANCIERA NETA</b>                          | <b>195.109</b>   | <b>23.210</b>   | <b>-</b>                | <b>218.319</b>    | <b>181.324</b>   | <b>59.903</b>   | <b>-</b>                | <b>241.227</b>    |

Grupo ENCE incluirá en los informes de gestión que se formulen fecha así como en cualquier información regulada publicada a partir de esta fecha y para cada una de las Medidas Alternativas de Rendimiento utilizadas (APM), su definición, su base de cálculo, su reconciliación con la información financiera presentada así como una explicación de su uso.

## 7 Por último, y en relación con la formulación de las cuentas anuales en ejercicios futuros, se les recuerda lo siguiente:

**7.1** En la nota 3.7 de la memoria consolidada, relativa a *Normas e interpretaciones emitidas no vigentes*, el Grupo está llevando a cabo un análisis del impacto que las nuevas normas puedan tener sobre estas cuentas anuales consolidadas en caso de ser adoptadas. En este sentido, se indica que 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*. La Sociedad sólo prevé impactos de cierta relevancia con la aplicación de la NIIF9 *Instrumentos financieros*, y la NIIF16

*Arrendamientos*, desglosándose algunos de éstos impactos bien en las cuentas anuales de 2016 o en la información financiera intermedia del primer semestre de 2017.

En este sentido, se les recuerda que tanto ESMA como la CNMV esperan que en la información financiera anual del ejercicio 2017 las entidades puedan facilitar desgloses cualitativos y cuantitativos sobre el impacto esperado de las mencionadas normas, incluyendo la NIIF15, que entran en vigor el 1 de enero de 2018.

Tendremos en consideración su recomendación en la elaboración de las cuentas anuales de ENCE y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio 2017.

- 7.2 Según la nota 19 de la memoria consolidada, relativa a *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*, la Sociedad mantiene un saldo neto pendiente de cobro de 80 millones de euros, a 31 de diciembre de 2016 (122 millones a 31 de diciembre de 2015), habiéndose dotado una provisión por deterioro de valor de 3 millones de euros a 31 de diciembre de 2016.

Si bien, según la nota 6.2 de la memoria, el riesgo de crédito se ha externalizado en la actividad de venta de celulosa, en su mayor parte, a través de un seguro de crédito, el párrafo 36 de la NIIF7 *Instrumentos Financieros: Información a Revelar*, requiere informar, para cada clase de instrumento financiero, el importe que mejor represente su máximo nivel de exposición al riesgo de crédito al final del ejercicio sin tener en cuenta garantías ni otras mejoras crediticias, y también acerca de la calidad crediticia de los activos financieros que no estén en mora ni deteriorados en su valor.

Asimismo, respecto a los activos financieros en mora o deteriorados, el párrafo 37 de la NIIF7 requiere revelar, para cada clase de activo financiero:

*(a) un análisis de la antigüedad de los activos financieros que al final del periodo sobre el que se informa estén en mora pero no deteriorados; y*

*(b) un análisis de los activos financieros que se hayan determinado individualmente como deteriorados al final del periodo sobre el que se informa, incluyendo los factores que la entidad ha considerado para determinar su deterioro.*

Tendremos en consideración su recomendación en la elaboración de las cuentas anuales de ENCE y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio 2017. En otro sentido, la información aportada en el punto 6.2 – Riesgo de crédito” de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016 se recoge parte de la información requerida en el apartado 37 (b) de la NIIF 7.