

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

Informe de Gestión consolidado intermedio  
al 30 de junio de 2015

### 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 aquel 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 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 está compuesto por consejeros ejecutivos, dominicales e independientes, en línea con las normas y con las mejores prácticas de buen gobierno corporativo. El Consejo cuenta en la actualidad con una Comisión Ejecutiva (a la que ha delegado diversas facultades de las que tiene encomendadas) 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 Consejero Delegado es el primer ejecutivo de la Sociedad y el responsable de su gestión cotidiana. Éste se apoya en el Comité de Dirección, integrado por la alta dirección de la Sociedad y compuesto por los directores generales de las distintas áreas de negocio y corporativas, esto es: Director General de Operaciones Celulosa y Energía, Director General Forestal, Director General de Compras, Director General de Finanzas y Desarrollo Corporativo, Directora General de Capital Humano, Director General de Comunicación y Relaciones Institucionales y Secretario General. Los directores generales reportan directamente al Consejero Delegado de la Sociedad, que marca su pauta de actuación sobre sus áreas de responsabilidad.

La Sociedad constituye la cabecera de un grupo de diversas sociedades, cuya gestión está plenamente integrada y centralizada en aquella, 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 y la generación de energía a partir de recursos renovables.

### Negocio Celulosa

El negocio de celulosa comprende la producción de fibra de eucalipto (fibra corta), la generación de electricidad vinculada al proceso celulósico (cogeneración y generación con lignina y biomasa) y la actividad forestal.

ENCE es el mayor productor europeo de celulosa BHKP a partir de madera de eucalipto. Actualmente tiene una capacidad anual de 0,96 millones de toneladas repartida en las plantas de producción de Navia y Pontevedra. El 80% de las ventas en volumen de celulosa de eucalipto en el año se exportaron al mercado europeo (98% incluyendo España), el mayor mercado mundial de celulosa y un importador neto. Integrado con el negocio celulósico, con una capacidad instalada de 113 MW, ENCE cogenera y genera electricidad de origen renovable a partir de los restos del árbol que no forman parte de la producción de celulosa, esto es la lignina y los restos forestales no aprovechables en el proceso.

En el sector forestal, mantenemos un modelo de gestión del suministro de madera y biomasa basado en la mejora de las técnicas de silvicultura, la diversificación de las fuentes de abastecimiento hacia pequeños propietarios, y la mejora de la cadena de valor (desde la madera en pie hasta la recolección y transporte) con el fin de reducir los costes totales y garantizar la sostenibilidad de nuestro suministro de madera. Adicionalmente se está procediendo a una venta progresiva del patrimonio forestal, manteniendo la gestión de las mismas en las áreas cercanas a las plantas de celulosa.

La estrategia de nuestra gestión se enfoca en desarrollar de manera competitiva el negocio de celulosa, aprovechando su potencial de generación de caja y protegiendo la situación financiera de la compañía de la volatilidad de sus ciclos, y crecer activamente en capacidad de generación con biomasa.

El principal enfoque en el negocio de celulosa es el de reducir los costes para garantizar la competitividad de nuestras plantas. En el año 2011 se presentó nuestro programa de gestión de la calidad total, el cual fue diseñado para impulsar la eficiencia operativa, el equilibrio de las necesidades de gastos de capital de mantenimiento a través de nuestras instalaciones y mejorar significativamente los niveles de productividad y la tasa de utilización. En 2014-2015 se pusieron en marcha inversiones por un total de 47 M€ destinadas a mejorar la eficiencia en costes de las plantas de Pontevedra y Navia afianzando la posición competitiva de las mismas. Adicionalmente en 2015 se ha contratado consultores técnicos con el objeto de alcanzar las eficiencias en producción derivadas de las inversiones acometidas.

### Negocio Energético

También contamos con un importante negocio, independiente del proceso celulósico, de generación de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas independientes y separadas del negocio celulósico con una capacidad instalada de 110 MW tras el comienzo de las operaciones de nuestra nueva planta de generación en Mérida, con una capacidad de 20MW. Esta nueva planta, junto con nuestras dos plantas de Huelva, una de 50 MW cuya producción comenzó en el 2013 y otra de 40MW, ahora independiente y que inicialmente estaba integrada en el centro de producción celulósico de Huelva, conforman nuestra segunda línea de negocio principal.

Los ingresos derivados de la generación de energía se han incrementado en los últimos años hasta representar un 14% de la cifra de negocios en el primer semestre de 2015, lo que nos permitió proporcionar una mayor estabilidad y visibilidad a largo plazo de nuestras capacidades de generación de flujo de efectivo. Esta estrategia se inició con la construcción de plantas de generación de energía con biomasa independientes en Huelva y Mérida, reduciendo el riesgo de construcción y económico mediante contratos llave en mano y financiación de proyecto sin recurso, con plazos superiores a los 10 años.

Ambas actividades, la producción de celulosa y la generación de energía se aprovechan de nuestro sólido posicionamiento en el mercado forestal Ibérico que garantiza el suministro de madera y biomasa, principalmente a partir de fuentes de terceros, requerido para la sostenibilidad de nuestro negocio en el largo plazo.

Excluyendo los programas de expansión, nuestra inversión de mantenimiento en el período de 2007 a 2013 se ha aproximado a los 40 M€ por año durante el período de 2007 a 2013. Tras el cierre de Huelva, el esfuerzo requerido se situará por debajo de los 30M€, por la reducción tanto en activos industriales como forestales. La política financiera es conservadora, caracterizándose por el mantenimiento de un bajo apalancamiento y adecuados niveles de liquidez; estrategia consistente con la ciclicidad característica del negocio de celulosa, soportando la solidez financiera de la compañía en el largo plazo. Esta política se traduce en un objetivo de apalancamiento financiero máximo de 2,5 veces deuda neta / EBITDA recurrente de ciclo medio.

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

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

La situación macroeconómica en el primer semestre de 2015 se ha mantenido en línea con la evolución vista en 2014, con unos mercados desarrollados mostrando continuas mejoras en sus índices de actividad y compensando la progresiva desaceleración de las economías emergentes. El crecimiento global para 2015 se estima en el +3,3% según el FMI, ligeramente inferior al 3,4% registrado en 2014. Las economías desarrolladas mostrarían una mejora en su crecimiento del 1,8% al 2,1% gracias a la mejor evolución de la Eurozona (1,5% vs 0,8% en 2014). Esta positiva evolución se ve compensada por unas perspectivas de caída de la actividad en países emergentes del 4,6% al 4,2%, donde destacan el caso de Brasil (-1,5% vs 0,1%) y Rusia (-3,4% vs 0,6%) por la caída en precios de las materias primas y del petróleo.

En Europa, la principal incertidumbre se generaba en torno a las negociaciones con el gobierno griego.

En el lado positivo, la economía en la eurozona debería seguir beneficiándose de la depreciación del euro frente al dólar (en especial aquellas economías con un mayor peso de la exportaciones, como Alemania), la caída en los precios del crudo y de las medidas expansivas puestas en marcha por el BCE (anuncio en enero de 2015 de la compra de activos por 60 billones de euros; mejora de la liquidez en la eurozona (LTRO, TLTRO)).

Este entorno favorece una depreciación del euro respecto del dólar americano, hecho que tendría un impacto muy positivo en las ventas y márgenes del negocio "Celulosa" al estar el precio de venta de la celulosa referenciado al dólar americano.

En este entorno, se espera que la economía española se espera que tenga un crecimiento del 3,1% vs 1,4% en 2014, al del resto de las principales economías europeas. Este crecimiento es el resultado de las reformas implementadas en los últimos años que han redundado en la mejora de la competitividad de las empresas españolas, con el consiguiente aumento de las exportaciones, del saneamiento de las entidades bancarias y de los bajos tipos de mercado, que están facilitando nuevamente el crédito a las empresas.

Los precios de la celulosa han mantenido la tendencia alcista iniciada en septiembre del pasado año. La fortaleza de la demanda, especialmente en Asia, los bajo niveles de inventarios y el diferencial de precios que se había abierto con la fibra larga, ha permitido implementar sucesivos incrementos de precio hasta alcanzar los 800\$/t. Si bien la planta de Guaíba (Brasil) arrancó en el segundo trimestre la ampliación de capacidad de 1,3 millones de toneladas, su impacto en la oferta será limitado debido al crecimiento en la demanda mundial y la necesidad de recorrer esta nueva planta su curva de aprendizaje, lo que junto con el cierre de la planta de Huelva esta mantenido una fuerte tensión en precios en el mercado, que puede provocar subidas adicionales de precios.

### *Descripción de actividad y resultados*

Tras un difícil 2014, en el que la reforma energética del gobierno nos llevó a cesar la actividad de producción de celulosa en Huelva, el primer semestre de 2015 han mostrado un resultado excelente fruto de la implementación del plan de recuperación de la competitividad y la fortaleza de los precios de la celulosa y el dólar. En conjunto las ventas del grupo se situaron en 313,2M€, un 7% por debajo del primer semestre de 2014 derivado de la menor actividad del grupo, si bien el margen operativo se situó en el 14% vs las pérdidas del pasado año.

#### Negocio CELULOSA

Las ventas del negocio "Celulosa" alcanzaron los 270 M€, un 11% por debajo de las del pasado año por las caída en volúmenes. La venta de fibra cayó un 13% hasta los 228,4M€ debido a una caída de las toneladas vendidas del 28% tras el cierre de la planta de Huelva el pasado octubre. Esta caída se vio en buena medida compensada por el incremento del 20% en el precio neto de venta en euros de la celulosa. Si bien los precios medios se situaron sólo un 1% por encima de los del 2014, el dólar mostró una apreciación del 18% vs el euro. El impacto de dicho apreciación fue tanto en precios como en márgenes, al tener Ence una estructura de costes en euros mientras que el precio de la celulosa se fija en dólares. Adicionalmente, los costes de producción se redujeron en un 12% fruto de la implementación de inversiones en mejoras de eficiencia y de la reducción de costes acometidas en los últimos doce meses. Las ventas de electricidad ligadas al proceso cayeron un 26% hasta los 36,2 M€, derivado de la caída en volúmenes tras el cierre de Huelva (-39%) y parcialmente compensado por unos precios un 11% superior gracias a los mayores precios del pool. En cuanto a la actividad forestal, las ventas cayeron un 13% hasta los 8,7M€ por las menores ventas de madera a terceros.

#### Negocio ENERGIA

El negocio de energía basado en plantas independientes de biomasa mostro un crecimiento en ventas del 84% hasta los 276GWh gracias a la mayor contribución de la planta de Merida (20MW) que arrancó en el mes de abril de 2014 y de la inclusión de la planta de 41MW de Huelva tras el cese de las actividades de celulosa y cogeneración en el complejo industrial. También los precios mostraron una mejora del 3% hasta los 145€/MWh en un entorno de mayores precios del pool eléctrico.

El beneficio de explotación (EBIT) fue de 45,6 M€ vs las pérdidas de 58,6M€ mostradas en el primer semestre de 2014. La fuerte recuperación del beneficio en 2015 se basa en la mejora de precios y la reducción de costes. La comparativa con el año anterior se beneficia del impacto que los cambios regulatorios tuvieron en los ingresos y que conllevaron el cierre de la planta de Huelva.

Las inversiones en el año ascendieron a 26,4 M€, limitándose a un 7% la inversión en activos biológicos para la reforestación y mejora del patrimonio forestal para celulosa, tras haberse paralizado las inversiones en cultivos energéticos y la decisión de cese de la actividad de celulosa en Huelva. Las inversiones industriales ascendieron a 19,5 M€.

El patrimonio neto consolidado a 30 de junio de 2015 asciende a 544,3 M€ equivalente al 47% de los activos totales.

La Compañía sigue desarrollando el plan de recortes en costes y mejoras de eficiencia que le permitan recuperar en su totalidad el impacto de los cambios regulatorios aprobados en 2014. Este plan comprende los años 2014, 2015 y 2016, con una inversión de 123 M€, y se estima generará un incremento del EBITDA de la compañía de hasta 77 M€ en 2016.

Como resultado de todo ello la situación actual y perspectivas del mercado caracterizan a ENCE como un grupo con una fuerte capacidad de generación de caja.

En el marco de las actividades de Investigación, Innovación y Tecnología se han seguido desarrollando los programas dirigidos a la mejora genética y silvícola del eucalipto para producción de celulosa, a la innovación y mejora de los procesos y productos de celulosa, transformación mecánica de la madera y a la ingeniería de los nuevos proyectos, debidamente especificada en la memoria consolidada dentro del Inmovilizado Intangible.

### **Medio Ambiente**

La información relativa a Medio Ambiente se detalla en la Nota 25 a los Estados Financieros Consolidados Resumidos del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015.

### **Principales riesgos e incertidumbres**

Los factores de riesgo identificados que afectan al Grupo ENCE y su actividad se describen en la nota 6 de la memoria consolidada de Ence Energía y Celulosa, S.A. y Sociedades Dependientes correspondiente al ejercicio 2014.

### **Acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio**

No existen hechos posteriores al cierre del ejercicio 2014 adicionales a los incluidos en los estados financieros consolidados resumidos adjuntos.

### **Gobierno corporativo**

Grupo ENCE incluye en su página web [www.ence.es](http://www.ence.es) toda la documentación relativa al informe anual de Gobierno Corporativo conforme a lo dispuesto en la Ley de Transparencia, ORDEN ECO/3722/2003 de 26 Diciembre sobre el informe anual de Gobierno Corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

### **Adquisición y enajenación de acciones propias**

La información relativa a las operaciones efectuadas con acciones propias en 2015 se detalla en la Nota 18.3 de la memoria consolidada abreviada adjunta.

### **Otra Información**

#### ***Información bursátil***

La evolución de la acción ha sido positiva en el 1H15 con un aumento del 48%, un 43% y 39% superior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.

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

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

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

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, la compañía emitió en enero de 2013 bonos por un importe total de 250 M€ con una rentabilidad del 7,25% y a un plazo de 7 años.

A cierre del periodo, el bono cotizaba a niveles cercanos a 107. Ocasionalmente, Ence podría recomprar dichos bonos en el mercado secundario. Cualquier compra será hecha después de la consideración de los factores relevantes, incluyendo el precio de cotización de los bonos y nuestra posición de liquidez y se hará en cumplimiento con todos los requisitos legales aplicables.

Se detalla a continuación la calificación crediticia de Grupo ENCE:

#### Calificación crediticia corporativa

	Rating	Perspectiva	Última revisión
Moody's	Ba3	Negativa	21/11/2014
Standard & Poor's	BB-	Negativa	20/11/2014

#### Calificación crediticia de la emisión

	Rating	Última revisión
Moody's	B1	21/11/2014
Standard & Poor's	BB-	20/11/2014

Los estados financieros consolidados semestrales resumidos e informe de gestión intermedio correspondientes al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015 conforme a NIIF adoptadas por la Unión Europea, han sido formulados por los Administradores de la Sociedad Dominante el 21 de julio de 2015 y se identifican por ir extendidas en 52 hojas de papel ordinario, numeradas de la 1 a la 5 los estados financieros y de la 6 a la 52 las notas explicativas adjuntas, y 6 hojas el informe de gestión numeradas de la 1 a la 6, todas ellas rubricadas 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. 11.1), y en relación con el informe financiero semestral, relativo a los primeros seis meses del ejercicio 2015 de Ence Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes que incluye la información financiera resumida de su grupo consolidado, los Administradores de la Sociedad abajo firmantes, realizan la siguiente declaración de responsabilidad: "hasta donde alcanza su conocimiento, los citados estados financieros resumidos del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2015 han sido elaborados 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 tomados en su conjunto, y que el citado informe de gestión intermedio incluye el análisis fiel de la información exigida".



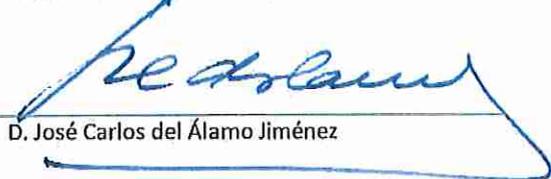
D. Juan Luis Arregui Garsolo



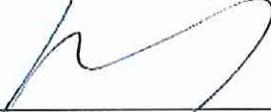
D. Ignacio de Colmenares y Brunet



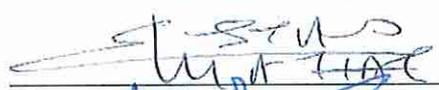
D. Javier Echenique Landiribar



D. José Carlos del Álamo Jiménez



D. José Guillermo Zubia Guínea



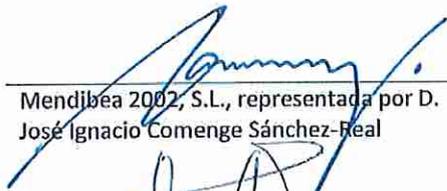
D. Gustavo Matías Clavero



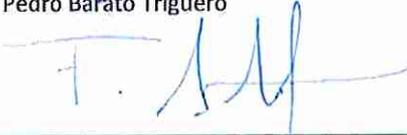
D. Pascual Fernández Martínez



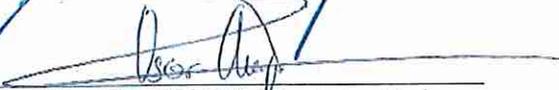
D. Pedro Barato Triguero



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 Abenhilvar



D<sup>a</sup>. Isabel Tocino Biscarolasaga



D. Víctor Urrutia Vallejo