



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

Estados Financieros Intermedios Resumidos  
Consolidados correspondientes al primer  
semestre de 2018 elaborados conforme a las  
Normas Internacionales de Información  
Financiera e Informe de Gestión Consolidado

**Estados Financieros Intermedios  
Resumidos Consolidados del  
primer semestre de 2018**

)

**ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**  
**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 31 DE**  
**DICIEMBRE DE 2017**

Miles de Euros	Notas	30/06/2018 (*)	31/12/2017
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>			
Inmovilizado intangible			
Fondo de comercio	1 y 10	7.114	2.488
Otro inmovilizado intangible	10	33.819	13.484
Propiedad, planta y equipo	11	769.300	692.673
Activos biológicos	12	79.251	81.692
Otras inversiones financieras a largo plazo			
Derivados de cobertura	17	-	2.501
Otras inversiones financieras	14 y 16	2.617	4.120
Activos por impuestos diferidos	23	55.416	59.783
		<u>947.517</u>	<u>856.741</u>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>			
Existencias	13	39.795	39.126
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	14 y 18	117.185	106.771
Administraciones Públicas deudoras	23	12.045	6.945
Impuesto sobre beneficios, deudor	23	737	1.022
Inversiones financieras a corto plazo-			
Derivados de cobertura	17	-	13.525
Otras inversiones financieras temporales	14 y 16	3.872	6.375
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	14 y 15	229.306	270.528
Otros activos corrientes	1.5	5.497	2.063
		<u>408.437</u>	<u>446.355</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.355.954</b>	<b>1.303.096</b>
<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Capital social	20	221.645	221.645
Prima de emisión	20	170.776	170.776
Reservas de la Sociedad Dominante	20	161.550	158.479
Resultados negativos de ejercicios anteriores de la Sociedad Dominante		(71.195)	(92.436)
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	20	83.185	61.210
Dividendo a cuenta		-	(29.623)
Diferencias de conversión		51	47
Acciones propias - de la Sociedad Dominante	20	(4.160)	(4.016)
Ajustes en patrimonio por valoración	20	34.888	51.680
Otros instrumentos de patrimonio neto	20	14.180	2.783
Beneficio consolidado del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante		50.314	91.786
Patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante		<u>661.234</u>	<u>632.331</u>
Intereses minoritarios	20	8.139	9.903
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>		<b>669.373</b>	<b>642.234</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
Obligaciones y otros valores negociables	14 y 15	193.032	293.558
Deudas con entidades de crédito	14 y 15	140.496	101.722
Subvenciones		8.953	9.196
Instrumentos financieros derivados de cobertura	14 y 17	6.649	3.619
Otros pasivos financieros	14 y 15	38.197	19.595
Pasivos por impuestos diferidos	23	26.746	23.823
Provisiones a largo plazo	22	4.424	4.167
		<u>418.497</u>	<u>455.680</u>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Deudas con entidades de crédito	14 y 15	11.413	13.731
Instrumentos financieros derivados de cobertura	14 y 17	4.953	2.193
Otros pasivos financieros	14 y 15	2.393	1.457
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	14 y 19	223.648	168.636
Impuesto sobre beneficios, acreedor	23	6.517	437
Administraciones Públicas acreedoras	23	9.171	11.642
Provisiones a corto plazo	22	9.989	7.086
		<u>268.084</u>	<u>205.182</u>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>1.355.954</b>	<b>1.303.096</b>

Las Notas 1 a 27 adjuntas forman parte integrante del estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2018.

(\*) Saldos no auditados

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

### CUENTAS DE RESULTADOS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES A LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 2017

Miles de Euros	Nota	30/06/2018 (*)	30/06/2017 (*)
<b>Operaciones continuadas:</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	5	400.349	341.778
Resultado por operaciones de cobertura	17	5.160	(3.177)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		(2.074)	(8.945)
Aprovisionamientos	6	(146.528)	(134.991)
<b>MARGEN BRUTO</b>		<b>256.907</b>	<b>194.665</b>
Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado	11 y 12	2.008	2.370
Otros ingresos de explotación		1.606	4.586
Subvenciones de capital transferidas a resultados		1.058	947
Gastos de personal	7	(36.980)	(33.842)
Dotación a la amortización del inmovilizado	10 y 11	(34.325)	(32.617)
Agotamiento de la reserva forestal	12	(3.549)	(2.691)
Deterioros de valor y resultados por enajenación de inmovilizado	10, 11 y 12	4.024	4.106
Otros gastos de explotación	8	(93.847)	(80.826)
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>96.902</b>	<b>56.698</b>
Ingresos financieros		533	469
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	9 y 17	(1.329)	911
Gastos financieros	9	(29.493)	(10.533)
Diferencias de cambio		2.586	(4.240)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-	(124)
<b>RESULTADO FINANCIERO NEGATIVO</b>		<b>(27.703)</b>	<b>(13.517)</b>
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>69.199</b>	<b>43.181</b>
Impuesto sobre beneficios	23	(17.868)	(10.908)
<b>BENEFICIO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (**)</b>		<b>51.331</b>	<b>32.273</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	20	1.017	808
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>		<b>50.314</b>	<b>31.465</b>
<b>Beneficio/ (Pérdida) por acción atribuido a la Sociedad Dominante:</b>			
Básico	20	0,21	0,13
Diluido	20	0,21	0,13

Las Notas explicativas 1 a 27 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de resultados consolidada correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2018.

(\*) Saldos no auditados.

(\*\*) Integramente procedente de operaciones continuadas.

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

**ESTADOS DE RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES A LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 2017**

Miles de Euros	Nota	30/06/2018 (*)	30/06/2017 (*)
<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (I)</b>		<b>51.331</b>	<b>32.273</b>
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto consolidado-			
- Por coberturas de flujos de efectivo (**)		(17.468)	21.265
- Diferencias de conversión (**)		4	(27)
- Efecto impositivo		4.367	(5.317)
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO (II)</b>	<b>20</b>	<b>(13.097)</b>	<b>15.921</b>
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada			
- Por coberturas de flujos de efectivo (**)		(4.922)	3.247
- Efecto impositivo		1.231	(811)
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (III)</b>	<b>20</b>	<b>(3.691)</b>	<b>2.436</b>
<b>RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADO TOTAL (I+II+III)</b>		<b>34.543</b>	<b>50.630</b>
Atribuible a:			
Sociedad Dominante		33.526	49.822
Intereses minoritarios		1.017	808

Las Notas explicativas 1 a 27 adjuntas forman parte integrante del estado de resultado global consolidado correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2018.

(\*) Saldos no auditados.

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

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

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES A LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 2017

30 de junio de 2018 - Miles de Euros	Saldo al	Ingresos /	Distribución	Distribución de	Ampliación /	Operaciones	Otros	Saldo al
	01/01/2018	(Gastos) Reconocidos	del Resultado del Ejercicio Anterior					Dividendos
Capital suscrito	221.645	-	-	-	-	-	-	221.645
Prima de Emisión	170.776	-	-	-	-	-	-	170.776
Reserva Legal	45.049	-	-	-	-	-	-	45.049
Reserva por capital amortizado	10.566	-	-	-	-	-	-	10.566
Reserva de capitalización	1.848	-	2.695	-	-	-	-	4.543
Reservas voluntarias	101.016	-	16.252	(16.158)	-	282	-	101.392
Resultados negativos de ejercicios anteriores de la Sociedad Dominante	(92.436)	-	21.241	-	-	-	-	(71.195)
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	61.210	-	21.975	-	-	-	-	83.185
Dividendo a cuenta	(29.623)	-	29.623	-	-	-	-	-
Diferencias de conversión	47	4	-	-	-	-	-	51
Acciones propias de la Sociedad Dominante	(4.016)	-	-	-	-	(144)	-	(4.160)
Ajustes en patrimonio por valoración	51.680	(16.792)	-	-	-	-	-	34.888
Otros instrumentos de patrimonio neto	2.783	-	-	-	-	-	11.397	14.180
Beneficio consolidado del ejercicio	91.786	50.314	(91.786)	-	-	-	-	50.314
<b>Total patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante</b>	<b>632.331</b>	<b>33.526</b>	<b>-</b>	<b>(16.158)</b>	<b>-</b>	<b>138</b>	<b>11.397</b>	<b>661.234</b>
Intereses minoritarios	9.903	1.017	-	(2.781)	-	-	-	8.139
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>642.234</b>	<b>34.543</b>	<b>-</b>	<b>(18.939)</b>	<b>-</b>	<b>138</b>	<b>11.397</b>	<b>669.373</b>

30 de junio de 2017 - Miles de Euros	Saldo al	Ingresos /	Distribución	Distribución de	Ampliación /	Operaciones	Otros	Saldo al
	01/01/2017	(Gastos) Reconocidos	del Resultado del Ejercicio Anterior					Dividendos
Capital suscrito	225.245	-	-	-	(3.600)	-	-	221.645
Prima de Emisión	170.776	-	-	-	-	-	-	170.776
Reserva Legal	45.049	-	-	-	-	-	-	45.049
Reserva por capital amortizado	6.966	-	-	-	3.600	-	-	10.566
Reserva de capitalización	-	-	1.848	-	-	-	-	1.848
Reservas voluntarias	109.254	-	11.603	(11.578)	(8.552)	129	-	100.856
Resultados negativos de ejercicios anteriores de la Sociedad Dominante	(109.117)	-	16.680	-	-	-	-	(92.437)
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	59.615	1.076	519	-	-	-	-	61.210
Dividendo a cuenta	(7.825)	-	7.825	-	-	-	-	-
Diferencias de conversión	86	(27)	-	-	-	-	-	59
Acciones propias de la Sociedad Dominante	(11.963)	-	-	-	8.553	(253)	-	(3.663)
Ajustes en patrimonio por valoración	27.253	17.308	-	-	-	-	-	44.561
Otros instrumentos de patrimonio neto	517	-	-	-	-	-	853	1.370
Beneficio consolidado del ejercicio	38.475	31.465	(38.475)	-	-	-	-	31.465
<b>Total patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante</b>	<b>554.331</b>	<b>49.822</b>	<b>-</b>	<b>(11.578)</b>	<b>1</b>	<b>(124)</b>	<b>853</b>	<b>593.305</b>
Intereses minoritarios	7.234	808	-	-	-	-	(137)	7.905
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>561.565</b>	<b>50.630</b>	<b>-</b>	<b>(11.578)</b>	<b>1</b>	<b>(124)</b>	<b>716</b>	<b>601.210</b>

Las Notas explicativas 1 a 27 adjuntas forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto consolidado correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018.

(\*) Saldos no auditados.

**ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**  
**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS DE**  
**LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 2017**

Miles de Euros	Nota	30/06/2018 (*)	30/06/2017 (*)
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:</b>			
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos		69.199	43.181
<b>Ajustes del resultado del ejercicio-</b>			
Amortización de activos materiales		32.431	30.976
Agotamiento de la reserva forestal		3.549	2.691
Amortización de activos intangibles		1.894	1.641
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)		8.954	4.956
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial		(4.024)	(3.869)
Resultado financiero		28.173	12.420
Ajustes por periodificación		(2.923)	(839)
Subvenciones transferidas a resultados		(596)	(673)
		<u>67.458</u>	<u>47.303</u>
<b>Cambios en el capital circulante-</b>			
Existencias	13	(2.281)	3.090
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	14, 18	(14.185)	(20.525)
Inversiones financieras y otro activo corriente		2.503	(129)
Acreedores comerciales, otras cuentas a pagar, y otras deudas	14, 19	4.629	1.406
		<u>(9.334)</u>	<u>(16.158)</u>
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación-</b>			
- Pagos de intereses	9	(24.406)	(10.700)
- Cobros de intereses		533	469
- Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	23	(7.193)	(3.323)
- Otros Cobros (pagos)		(1.321)	-
		<u>(32.387)</u>	<u>(13.554)</u>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>		<b>94.936</b>	<b>60.772</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>			
<b>Inversiones:</b>			
Activos materiales y biológicos	11 y 12	(65.212)	(21.612)
Activos intangibles	10	(22.212)	(702)
Otros activos financieros		1.503	1.866
		<u>(85.921)</u>	<u>(20.448)</u>
<b>Desinversiones:</b>			
Activos materiales y biológicos		1.456	2.654
		<u>1.456</u>	<u>2.654</u>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)</b>		<b>(84.465)</b>	<b>(17.794)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:</b>			
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio:</b>			
Emisión de obligaciones convertibles, neto de gastos de formalización		14.552	-
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	20	(27.823)	(19.105)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	20	27.961	18.982
		<u>14.690</u>	<u>(123)</u>
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero:</b>			
Emisión de obligaciones convertibles, neto de gastos de formalización	15	142.947	-
Amortización de obligaciones y otros valores negociables	15	(250.000)	-
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	15	37.774	(9.082)
Aumento (disminución) de otras deudas	15	19.103	-
Subvenciones recibidas		(49)	(23)
		<u>(50.225)</u>	<u>(9.105)</u>
<b>Pagos por dividendos</b>			
Dividendos	20	(16.158)	(11.578)
		<u>(16.158)</u>	<u>(11.578)</u>
Diferencias de conversión		-	-
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>		<b>(51.693)</b>	<b>(20.806)</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)</b>		<b>(41.222)</b>	<b>22.172</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del periodo		270.528	209.864
Efectivo o equivalentes al final del periodo		229.306	232.036

Las Notas 1 a 27 adjuntas forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2018.

(\*) Saldos no auditados.

**Notas explicativas a los Estados  
Financieros Intermedios  
Resumidos Consolidados del -  
primer semestre de 2018**

2



## Índice

1. Actividad, bases de presentación, políticas contables de los estados financieros intermedios resumidos consolidados semestrales y otra información.....	6
2. Principios contables y normas de valoración.....	9
3. Estimaciones y juicios contables.....	12
4. Segmentos de operación.....	13
5. Importe neto de la cifra de negocios.....	16
6. Aprovisionamientos.....	17
7. Personal.....	18
8. Otros gastos de explotación.....	19
9. Gastos financieros.....	20
10. Fondo de comercio y otro inmovilizado intangible.....	21
11. Propiedad, planta y equipo.....	23
12. Activos biológicos.....	25
13. Existencias.....	26
14. Instrumentos financieros por categoría.....	27
15. Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes.....	28
16. Activos financieros.....	32
17. Instrumentos financieros derivados.....	33
18. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.....	34
19. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.....	36
20. Patrimonio neto.....	36
21. Retribución al accionista.....	39
22. Provisiones, deterioros, garantías y pasivos contingentes.....	39
23. Situación fiscal.....	43
24. Retribuciones y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección.....	44
25. Operaciones con Partes vinculadas.....	46
26. Medio ambiente.....	46
27. Hechos posteriores.....	58

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

### Notas explicativas a los Estados Financieros Intermedios Resumidos Consolidados del primer semestre de 2018

#### 1. Actividad, bases de presentación, políticas contables de los estados financieros intermedios resumidos consolidados semestrales y otra información

##### 1.1. Actividad

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

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

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

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

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

Comprende la producción de celulosa tipo BEKP (Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) con calidades de blanqueo ECF (libre de cloro elemental) y TCF (totalmente libre de cloro) a partir de madera de eucalipto.

Para llevar a cabo esta actividad, el Grupo dispone de 2 fábricas ubicadas en España, en Asturias y Pontevedra, con una capacidad nominal conjunta de 1.100.000 toneladas anuales, aproximadamente.

Ambas plantas tienen implantado el proceso Kraft para la producción de celulosa. Este proceso productivo incluye la cogeneración de energía eléctrica utilizando la parte de la madera que no puede transformarse en celulosa; lignina/biomasa. La capacidad nominal instalada de generación de energía eléctrica integrada en las fábricas de Asturias y Pontevedra es de 112 megavatios.

Asimismo, el Grupo gestiona en la Península Ibérica una superficie patrimonial de 67.924 hectáreas, de las que 44.528 hectáreas son en propiedad.

#### Negocio de Energía-

ENCE ha desarrollado y adquirido diversos proyectos de generación de energía eléctrica con biomasa procedente de subproductos agroforestales como actividad independiente y separada de su negocio celulósico. La capacidad de generación de energía eléctrica conjunta, actualmente es de 170 MW de acuerdo con el siguiente detalle:

Ubicación	Potencia MW	Vida Regulatoria
Huelva	50	2037
Huelva	41	2028
Mérida	20	2039
Jaén	16	2027
Ciudad Real	16	2027
Córdoba	14	2031
Córdoba	13	2030



Adicionalmente, el Grupo está llevando a cabo la construcción de dos nuevas plantas de generación de energía eléctrica con biomasa en Huelva y Puertollano (Ciudad Real), cada una con una potencia prevista de 46 MW, y entrada en operación comercial en el 4º trimestre de 2019.

#### Cotización de las acciones-

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

### 1.2. Bases de presentación de los estados financieros intermedios resumidos consolidados semestrales bajo NIIF adoptados por la Unión Europea

Los presentes estados financieros intermedios resumidos consolidados semestrales han sido preparados a partir de los registros contables de las sociedades del Grupo y se presentan de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea a 30 de junio de 2018, y de forma específica de acuerdo a lo establecido en la NIC 34 sobre Información Financiera Intermedia, que establece los principios contables de los estados financieros resumidos, conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007, y con los desgloses de información requeridos por la Circular 5/2015, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

De acuerdo con lo establecido por la NIC 34 la información financiera intermedia se prepara únicamente con la intención de actualizar el contenido de las últimas cuentas anuales consolidadas formuladas por el Grupo, poniendo énfasis en las nuevas actividades, sucesos y circunstancias ocurridos durante el semestre y no incluye toda la información y desgloses requeridos en las cuentas anuales consolidadas por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Por ello, para una adecuada comprensión de la información que se incluye en estos estados financieros intermedios resumidos consolidados semestrales, los mismos deben leerse conjuntamente con las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio

2017 que fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 22 de marzo de 2018.

Estos estados financieros intermedios resumidos consolidados semestrales han sido formulados por el Consejo de Administración de Ence Energía y Celulosa, S.A. el 24 de julio de 2018.

### **1.3. Políticas contables y principios de consolidación**

En la elaboración de los presentes estados financieros intermedios resumidos consolidados, ENCE ha seguido las mismas políticas contables y principios de consolidación que en el ejercicio 2017, las cuales se indican en las Notas 3.2 y 4 de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al mencionado ejercicio salvo por lo indicado en el apartado 2 siguiente.

### **1.4. Comparación de la información**

La información contenida en estos estados financieros intermedios resumidos consolidados semestrales correspondiente al primer semestre del ejercicio 2017 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2018.

### **1.5. Estacionalidad de las transacciones del Grupo**

Dadas las actividades a las que se dedican las Sociedades del Grupo, las transacciones del mismo no cuentan con un carácter cíclico o estacional. No obstante, la actividad de producción de pasta celulósica y energía requiere de paradas por periodos que oscilan entre 10 y 15 días para efectuar labores de mantenimiento. Las fábricas de Pontevedra y Asturias han efectuado su parada anual en el primer semestre de 2018, así como todas las plantas de generación energía con biomasa independientes. En este sentido, se ha reconocido como un activo en el estado de situación financiera consolidado resumido al 30 de junio de 2018 un importe de 3.570 miles de euros (2.133 miles de euros al 30 de junio de 2017) correspondientes a gastos fijos devengados durante las paradas que, de acuerdo al principio de correlación de ingresos y gastos, se imputarán a la cuenta de resultados en el segundo semestre de año.

### **1.6. Importancia relativa**

Al evaluar la información a desglosar en estas notas explicativas de los estados financieros intermedios resumidos consolidados correspondientes al primer semestre de 2018 se ha tenido en consideración su importancia relativa en relación a los propios estados financieros, de acuerdo a lo establecido en NIC 34.

### **1.7. Cambios en el perímetro de consolidación del Grupo y combinaciones de negocios**

Durante el primer semestre de 2018 se ha incorporado al perímetro de consolidación la Sociedad Ence Energía Puertollano, S.L.U., entidad constituida por Ence Energía, S.L. y cuya actividad es la construcción y posterior explotación de una planta de generación de energía eléctrica con biomasa con una potencia instalada de 46 MW en Puertollano-Ciudad Real (véase Nota 11).

El 7 de mayo de 2018 Ence Energía, S.L.U., 100% participada por Ence energía y Celulosa, S.A. y holding del "Negocio Energía" ha adquirido el 100% del capital social de la sociedad Fuerzas Energéticas del Sur de Europa XXIX, S.L.U., cuyo activo principal son derechos de generación de energía eléctrica de la subasta pública celebrada en 2016 para la asignación de régimen retributivo específico a nuevas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, por 49,5 MW de potencia. El precio de adquisición ha sido de 19,0 millones de euros.

Siguiendo lo establecido en la normativa aplicable a las combinaciones de negocio, para la integración de esta participación en los estados financieros del Grupo se ha asignado el precio de compra a los activos adquiridos, mayoritariamente los derechos de generación de energía eléctrica, y a los pasivos asumidos, en función de la estimación, llevada a cabo mediante análisis de sus valores razonables a la fecha de adquisición. El detalle de los activos netos adquiridos es el siguiente:

Miles de Euros	Nota	Valor razonable	Valor en libros negocio adquirido
Fondo de comercio	10	4.750	-
Inmovilizado intangible	10	19.000	34
Otros activos corrientes		-	7
<b>Total Activos</b>		<b>23.750</b>	<b>41</b>
Pasivos por impuestos diferidos	23	4.750	
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar		-	41
<b>Total Pasivos</b>		<b>4.750</b>	<b>41</b>
<b>ACTIVOS NETOS ADQUIRIDOS</b>		<b>19.000</b>	<b>-</b>

La asignación del precio de adquisición realizada en el proceso de integración de estas participaciones en los estados financieros del Grupo ha supuesto la revaluación de los derechos de generación de energía eléctrica primada por importe de 19.000 miles de euros, y el reconocimiento de un fondo de comercio. La diferencia entre el valor razonable y fiscal de los activos adquiridos ha supuesto el reconocimiento de un impuesto diferido de pasivo por importe de 4.750 miles de euros (véase Nota 23).

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

## 2. Principios contables y normas de valoración

### 2.1. Normas e interpretaciones efectivas en el presente período

Durante el ejercicio 2018 han entrado en vigor las siguientes normas e interpretaciones que han sido tenidas en cuenta en la elaboración de estos estados financieros intermedios resumidos consolidados semestrales:

Norma	Contenido	Aplicación a partir de
<b>Normas-</b>		
NIIF-15 Ingresos procedentes de contratos con clientes y sus clarificaciones	Sustituye a las normas NIC-18 y NIC-11 así como a las interpretaciones vigentes sobre reconocimiento de ingresos. Se basa en el principio de que el ingreso se reconoce cuando el control de un bien o servicio se transfiere al cliente.	1 de enero de 2018
NIIF-9 Instrumentos financieros	Sustituye los requisitos de clasificación, valoración, reconocimiento y baja en cuentas de activos y pasivos financieros, la contabilidad de coberturas y deterioro de NIC 39.	Aplicada anticipadamente por ENCE el 1 de enero de 2017
<b>Modificaciones de normas-</b>		
Modificación de la NIIF-2 Pagos basados en acciones	Modificaciones aclaratorias de cuestiones concretas como los efectos de las condiciones de devengo en pagos basados en acciones liquidados en efectivo.	1 de enero de 2018
Modificación de la NIIF 4 Contratos de seguros	Permite a las entidades dentro del alcance de la NIIF 4 la opción de aplicar la NIIF 9 su exención temporal.	1 de enero de 2018
Modificación de la NIC 40 Reclasificación de inversiones inmobiliarias	Se clarifica que una reclasificación de una inversión desde o hacia inversión inmobiliaria sólo está permitida cuando existe evidencia del cambio de uso.	1 de enero de 2018
Mejoras en las NIIF Ciclo 2014-2016	Modificaciones menores en una serie de normas.	1 de enero de 2018
IFRIC 22 Transacciones y anticipos en moneda extranjera	Se establece la "fecha de transacción" a efectos de determinar el tipo de cambio en transacciones con anticipos en moneda extranjera.	1 de enero de 2018
Modificación de NIC 28 Inversiones en entidades asociadas y negocios conjuntos	Clarificación en relación con la opción de valorar al valor razonable.	1 de enero de 2018

Estas modificaciones no han tenido un impacto significativo en estos estados financieros intermedios.

## 2.2. Normas e interpretaciones emitidas no vigentes

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

Norma	Contenido	Aplicación a partir de
<b>Normas-</b>		
NIIF-16 Arrendamientos	Sustituye a NIC-17 e interpretaciones asociadas. Propone un modelo contable único para los arrendamientos (con excepciones limitadas), que se incluirán en el balance con un impacto similar al de los actuales arrendamientos financieros.	1 de enero de 2019
NIIF-17 Contratos de seguros	Reemplaza a NIIF 4 y recoge los principios de registro, valoración, presentación y desglose de los contratos de seguro.	1 de enero de 2021
<b>Modificaciones de normas-</b>		
Modificación a la NIIF 9 Características de cancelación anticipada con compensación negativa	Permitirá la valoración a coste amortizado de algunos activos financieros cancelables anticipadamente por una cantidad menor que el importe pendiente de principal e intereses sobre dicho principal.	1 de enero de 2019
CINIIF 23 Incertidumbre sobre tratamientos fiscales	Clarifica criterios de registro y valoración de NIC-12 cuando hay incertidumbre sobre la aceptabilidad de un determinado tratamiento fiscal.	1 de enero de 2019
Modificación a la NIC 28 Interés a largo plazo en asociadas y negocios conjuntos	Clarifica que se debe aplicar NIIF 9 a los intereses a largo plazo en una asociada o negocio conjunto si no se aplica el método de puesta en equivalencia.	1 de enero de 2019
Mejoras a las NIIF Ciclo 2015-2017	Modificaciones menores en una serie de normas.	1 de enero de 2019
Modificación a la NIC 19 Modificación, reducción o liquidación de un plan	Clarifica cómo calcular el coste del servicio para el periodo actual y el interés neto para el resto de un periodo anual cuando se produce una modificación, reducción o liquidación de un plan de prestación definida.	1 de enero de 2019

ENCE está llevando a cabo un análisis del impacto que estas nuevas normas puedan tener sobre su información financiera. No se espera un impacto significativo, excepto por los efectos de la aplicación NIIF 16.

### 2.3. NIIF 16 - Arrendamientos

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

Millones €	Activo No Corriente	Pasivo Financiero
Concesiones administrativas	25	25
Arrendamientos forestales	11	11
Otros arrendamientos	2	2

Por su parte, el impacto previsto en la cuenta de resultados del ejercicio 2019 sería el siguiente; el gasto por alquileres operativos que con la norma actual ascendería a 5,2 millones de euros, sería sustituido por unas mayores amortizaciones y un mayor gasto financiero por 4,1 millones de euros y 2,7 millones de euros, respectivamente.

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

### 3. Estimaciones y juicios contables

La preparación de estos estados financieros intermedios resumidos consolidados del primer semestre de 2018 exige realizar asunciones y estimaciones, que afectan a la aplicación de las políticas contables y tienen un impacto sobre el importe de los activos, pasivos, ingresos, gastos y desgloses con ellos relacionados.

Las políticas contables y operaciones que incorporan asunciones y estimaciones con un impacto significativo en estos estados financieros consolidados son las siguientes:

- El valor recuperable de determinados activos, principalmente instrumentos financieros (Notas 14 y 17).
- Las pruebas de deterioro realizadas, principalmente sobre los activos biológicos (Notas 10, 11 y 12).
- La vida útil de los activos materiales e intangibles (Notas 10 y 11).
- El valor razonable de los activos netos adquiridos en combinaciones de negocios (Nota 1).
- El cálculo del Impuesto sobre el beneficio así como el valor recuperable de los activos por impuesto diferido (Nota 23).
- Las hipótesis empleadas en el cálculo de determinados compromisos con el personal (Nota 7).
- El cálculo de las provisiones necesarias para hacer frente a los riesgos derivados de litigios en curso e insolvencias (Notas 18 y 22).
- Los impactos de los cambios regulatorios aplicables al sector energético en España.

Las asunciones y estimaciones se han adoptado considerando la experiencia histórica, el asesoramiento de expertos independientes, provisiones y otras circunstancias y expectativas al cierre del ejercicio. Por su



naturaleza, estos juicios están sujetos a un grado inherente de incertidumbre, por lo que los resultados reales podrían diferir de forma significativa de las estimaciones y asunciones utilizadas.

A la fecha de preparación de los presentes estados financieros intermedios resumidos consolidados no se esperan cambios relevantes en las estimaciones, por lo que no existen perspectivas de ajuste de significación a los valores en los activos y pasivos reconocidos al 30 de junio de 2018. A pesar de que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al cierre de cada ejercicio sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar con posterioridad a la formulación de esta información financiera obliguen a modificarla (al alza o a la baja) a futuro, lo que se haría, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la correspondiente cuenta de resultados consolidada.

#### 4. Segmentos de operación

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

Negocio Celulosa-

Esta línea de negocio agrupa los siguientes segmentos de reporte:

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

Negocio Energía-

Esta línea de negocio/segmento incluye a las plantas de generación de energía eléctrica a partir de biomasa forestal y agrícola, desarrolladas y operadas de forma separada e independiente al negocio "celulosa".

En este segmento se incluyen las 7 instalaciones de generación de energía independientes del negocio celulósico (Véase Nota 1).

Al objeto de ampliar la información contenida en este apartado, se adjunta como Anexo a estos estados financieros el estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 así como la cuenta de resultados consolidada y estado de flujos de efectivo de los periodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2018 y 2017 desglosados por los negocios "Celulosa" y "Energía".

##### 4.1. Información por segmento de operación

A continuación se detalla la información por segmentos de actividad para los seis primeros meses de los ejercicios 2018 y 2017, basada en la información de gestión disponible utilizada periódicamente:

30 de junio de 2018	Miles de Euros							
	Negocio CELULOSA					Negocio y segmento de ENERGÍA	Ajustes y eliminaciones	Total
	Celulosa	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Celulosa			
Cuenta de Pérdidas y Ganancias								
<b>Cifra negocio:</b>								
De terceros	329.638	1.974	-	-	331.612	68.737	-	400.349
De otros segmentos	756	6.637	425	(6.016)	1.802	119	(1.921)	-
<b>Total ingresos:</b>	<b>330.394</b>	<b>8.611</b>	<b>425</b>	<b>(6.016)</b>	<b>333.414</b>	<b>68.856</b>	<b>(1.921)</b>	<b>400.349</b>
<b>Resultados:</b>								
<b>EBITDA (*)</b>	<b>106.335</b>	<b>4.866</b>	<b>379</b>	<b>(491)</b>	<b>111.089</b>	<b>19.663</b>	<b>-</b>	<b>130.752</b>
<b>Beneficio de explotación</b>	<b>85.994</b>	<b>1.487</b>	<b>136</b>	<b>-</b>	<b>87.617</b>	<b>11.013</b>	<b>(1.728)</b>	<b>96.902</b>
Ingresos financieros	11.130	17	83	(2.257)	8.973	245	(8.685)	533
Gastos financieros	(26.658)	(2.202)	(55)	2.257	(26.658)	(4.946)	2.111	(29.493)
Derivados de cobertura	(1.329)	-	-	-	(1.329)	-	-	(1.329)
Diferencias de cambio	2.618	-	(14)	-	2.604	(18)	-	2.586
Impuesto sobre beneficios	(16.381)	139	(52)	-	(16.294)	(1.574)	-	(17.868)
<b>Beneficio del ejercicio</b>	<b>55.374</b>	<b>(559)</b>	<b>98</b>	<b>-</b>	<b>54.913</b>	<b>4.720</b>	<b>(8.302)</b>	<b>51.331</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-	-	-	-	-	1.017	-	1.017
<b>Beneficio atribuible a la sociedad dominante</b>	<b>55.374</b>	<b>(559)</b>	<b>98</b>	<b>-</b>	<b>54.913</b>	<b>3.703</b>	<b>(8.302)</b>	<b>50.314</b>

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

30 de junio de 2017	Miles de Euros							
	Negocio CELULOSA					Negocio y segmento de ENERGÍA	Ajustes y eliminaciones	Total
	Celulosa	Patrimonio Forestal	Servicios forestales y otros	Ajustes y eliminaciones	Total Celulosa			
Cuenta de Pérdidas y Ganancias								
<b>Cifra negocio:</b>								
De terceros	281.885	2.030	-	-	283.915	57.863	-	341.778
De otros segmentos	770	2.974	-	(2.414)	1.330	371	(1.701)	-
<b>Total ingresos:</b>	<b>282.655</b>	<b>5.004</b>	<b>-</b>	<b>(2.414)</b>	<b>285.245</b>	<b>58.234</b>	<b>(1.701)</b>	<b>341.778</b>
<b>Resultados:</b>								
<b>EBITDA (*)</b>	<b>66.783</b>	<b>2.360</b>	<b>103</b>	<b>1</b>	<b>69.247</b>	<b>18.653</b>	<b>-</b>	<b>87.900</b>
<b>Resultado de explotación</b>	<b>46.158</b>	<b>(124)</b>	<b>(137)</b>	<b>1</b>	<b>45.898</b>	<b>10.800</b>	<b>-</b>	<b>56.698</b>
Ingresos financieros	11.237	-	-	(1.546)	9.691	241	(9.463)	469
Gastos financieros	(8.753)	(1.429)	(82)	1.546	(8.718)	(3.278)	1.463	(10.533)
MtM-Derivados de cobertura	942	-	-	-	942	(31)	-	911
Diferencias de cambio	(4.222)	(1)	(13)	-	(4.236)	(4)	-	(4.240)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-	(124)	-	-	(124)	-	-	(124)
Impuestos	(9.340)	275	90	-	(8.975)	(1.933)	-	(10.908)
<b>Beneficio / (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>36.022</b>	<b>(1.403)</b>	<b>(142)</b>	<b>1</b>	<b>34.478</b>	<b>5.795</b>	<b>(8.000)</b>	<b>32.273</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios						808		808
<b>Beneficio atribuible a la sociedad dominante</b>	<b>36.022</b>	<b>(1.403)</b>	<b>(142)</b>	<b>1</b>	<b>34.478</b>	<b>4.987</b>	<b>(8.000)</b>	<b>31.465</b>

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

## 4.2. Información por Planta productiva

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

30 de junio de 2018	Miles de Euros						Total
	Biofábrica de Pontevedra	Biofábrica de Navia	Corporativo	Otros (a)	Subtotal	Eliminaciones	
<b>Magnitudes operativas:</b>							
Producción de celulosa (Tad)	248.733	209.097	-	-	457.830	-	457.830
Venta de celulosa (Tad)	254.718	208.403	-	-	463.121	-	463.121
Venta de energía (MWh)	111.069	244.557	-	447.485	803.111	-	803.111
<b>Operaciones continuadas:</b>							
Importe neto de la cifra de negocios	140.513	184.306	-	109.789	434.608	(34.259)	400.349
Aprovisionamientos y otros	(53.375)	(69.986)	-	(53.859)	(177.220)	33.778	(143.442)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>87.138</b>	<b>114.320</b>	<b>-</b>	<b>55.930</b>	<b>257.388</b>	<b>(481)</b>	<b>256.907</b>
Gastos de personal	(8.678)	(11.014)	(13.343)	(3.945)	(36.980)	-	(36.980)
Otros gastos de explotación	(28.796)	(27.969)	(4.710)	(28.181)	(89.656)	481	(89.175)
Repercusión estructura	(6.892)	(8.458)	18.053	(2.703)	-	-	-
<b>EBITDA (*)</b>	<b>42.772</b>	<b>66.879</b>	<b>-</b>	<b>21.101</b>	<b>130.752</b>	<b>-</b>	<b>130.752</b>
Amortizaciones y deterioros de activos	(4.959)	(16.197)	-	(12.694)	(33.850)	-	(33.850)
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>37.813</b>	<b>50.682</b>	<b>-</b>	<b>8.407</b>	<b>96.902</b>	<b>-</b>	<b>96.902</b>
Resultado financiero negativo	(8.692)	(12.117)	-	(6.894)	(27.703)	-	(27.703)
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>29.121</b>	<b>38.565</b>	<b>-</b>	<b>1.513</b>	<b>69.199</b>	<b>-</b>	<b>69.199</b>
Impuesto sobre beneficios	(7.520)	(9.958)	-	(390)	(17.868)	-	(17.868)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>21.601</b>	<b>28.607</b>	<b>-</b>	<b>1.123</b>	<b>51.331</b>	<b>-</b>	<b>51.331</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios				1.017	1.017		1.017
<b>Beneficio atribuible a la sociedad dominante</b>	<b>21.601</b>	<b>28.607</b>	<b>-</b>	<b>106</b>	<b>50.314</b>	<b>-</b>	<b>50.314</b>

(a) Incluye actividad forestal, plantas que conforman el Negocio Energía (véase Nota 1), sociedades prácticamente inactivas y filiales del Grupo en Uruguay.

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

30 de junio de 2017	Miles de euros						Total
	Biofábrica de Pontevedra	Biofábrica de Navia	Corporativo	Otros	Subtotal	Eliminaciones	
<b>Magnitudes operativas:</b>							
Producción de celulosa (Tad)	206.109	247.015	-	-	453.124	-	453.124
Venta de celulosa (Tad)	217.882	262.984	-	-	480.866	-	480.866
Venta de energía (MWh)	100.792	245.363	-	365.786	711.941	-	711.941
<b>Operaciones continuadas:</b>							
Importe neto de la cifra de negocios	117.870	155.490	-	92.578	365.938	(24.160)	341.778
Aprovisionamientos y otros	(57.120)	(73.865)	-	(39.996)	(170.981)	23.868	(147.113)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>60.750</b>	<b>81.625</b>	-	<b>52.582</b>	<b>194.957</b>	<b>(292)</b>	<b>194.665</b>
Gastos de personal	(8.498)	(9.683)	(12.477)	(3.184)	(33.842)	-	(33.842)
Otros gastos de explotación	(22.848)	(24.879)	(3.943)	(21.545)	(73.215)	292	(72.923)
Repercusión estructura	(6.430)	(7.900)	16.420	(2.090)	-	-	-
<b>EBITDA (*)</b>	<b>22.974</b>	<b>39.163</b>	-	<b>25.763</b>	<b>87.900</b>	-	<b>87.900</b>
Amortizaciones y deterioros de activos	(5.045)	(15.267)	-	(10.890)	(31.202)	-	(31.202)
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>17.929</b>	<b>23.896</b>	-	<b>14.873</b>	<b>56.698</b>	-	<b>56.698</b>
Resultado financiero negativo	(5.330)	(3.467)	-	(4.720)	(13.517)	-	(13.517)
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>12.599</b>	<b>20.429</b>	-	<b>10.153</b>	<b>43.181</b>	-	<b>43.181</b>
Impuesto sobre beneficios	(3.183)	(5.161)	-	(2.565)	(10.908)	-	(10.908)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>9.416</b>	<b>15.268</b>	-	<b>7.588</b>	<b>32.273</b>	-	<b>32.273</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-	-	-	808	808	-	808
<b>Beneficio atribuible a la sociedad dominante</b>	<b>9.416</b>	<b>15.268</b>	-	<b>6.780</b>	<b>31.465</b>	-	<b>31.465</b>

(a) Incluye actividad forestal, plantas que conforman el Negocio Energía (véase Nota 1), sociedades prácticamente inactivas y filiales del Grupo en Uruguay.

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

## 5. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las actividades del Grupo en el primer semestre de los ejercicios 2018 y 2017 es como sigue:

Miles de euros	30/06/2018			30/06/2017		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado
<b>Magnitudes operativas-</b>						
Ventas Celulosa (Toneladas)	463.121	-	463.121	480.866	-	480.866
Ventas de energía (Mwh)	355.626	447.485	803.111	346.155	365.786	711.941
<b>Ingresos-</b>						
Celulosa	286.148	-	286.148	236.822	-	236.822
Energía eléctrica	38.630	68.213	106.843	36.224	57.863	94.086
Madera y servicios forestales	6.836	522	7.358	11.828	(960)	9.167
Facturación intra-negocios	1.800	120	-	371	1.331	1.703
	<b>333.414</b>	<b>68.855</b>	<b>400.349</b>	<b>285.245</b>	<b>58.234</b>	<b>341.778</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 30 de junio de 2018 y 2017 y la agregación de los negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en el primer semestre de 2018 y 2017 por 1.920 miles de euros y 1.701 miles de euros, respectivamente.

Los ingresos asociados a la generación de energía eléctrica incluyen una estimación del “valor de ajuste por desviaciones” concepto incluido en la regulación eléctrica para corregir el efecto de la desviación entre las previsiones consideradas por el regulador, principalmente del precio de mercado de la electricidad, en el establecimiento de las primas a la operación y la realidad posterior. Esto ha supuesto una minoración de los ingresos en el primer semestre de 2018 por 1.521 miles de euros (minoración en 2017 por importe de 7.400 miles de euros).

Durante el primer semestre de 2018 y 2017 las sociedades del Grupo han efectuado ventas en moneda distinta del euro, principalmente dólar estadounidense, por importe de 138,3 millones de euros y 117,9 millones de euros, respectivamente.

### 5.1. Distribución geográfica de los ingresos

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

Porcentaje/Ventas celulosa	30/06/2018	30/06/2017
Alemania	22,9	22,6
España	15,3	15,9
Polonia	11,1	7,0
Italia	9,9	12,5
Austria	8,9	7,0
Francia	8,4	6,0
Reino Unido	3,9	3,6
Turquía	3,3	9,6
Portugal	2,9	2,9
Grecia	2,6	2,1
Eslovenia	2,2	1,9
Otros	8,7	8,9
	<b>100</b>	<b>100</b>

Un cliente concentra en el primer semestre de 2018 un volumen de ventas que representa más del 10% de la cifra de ingresos de celulosa del Grupo; en concreto representa el 11%.

## 6. Aprovisionamientos

El consumo de materias primas y otras materias consumibles en el primer semestre de los ejercicios 2018 y 2017 se desglosa en:

Miles de euros	30/06/2018			30/06/2017		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado
Compras	119.561	19.324	137.531	109.346	16.496	125.072
Variación de existencias de materias primas y auxiliares	(4.807)	920	(3.887)	(3.241)	(2.483)	(5.724)
Otros gastos externos	11.497	1.952	12.884	13.434	3.140	15.643
	<b>126.251</b>	<b>22.196</b>	<b>146.528</b>	<b>119.539</b>	<b>17.153</b>	<b>134.991</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 30 de junio de 2018 y 2017 y la agregación de los negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en el primer semestre de 2018 y 2017 por 1.919 miles de euros y 1.701 miles de euros, respectivamente.

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

## 7. Personal

Los gastos de personal incurridos en el primer semestre de los ejercicios 2018 y 2017 son los siguientes:

Miles de euros	30/06/2018			30/06/2017		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado
Sueldos y salarios	24.399	3.238	27.637	21.584	2.396	23.980
Seguridad Social	5.800	801	6.601	5.658	558	6.216
Aportación planes pensiones	1.012	37	1.049	942	64	1.006
Otros gastos sociales	588	15	603	501	22	523
	31.799	4.091	35.890	28.685	3.040	31.725
Planes retribución a largo plazo	848	73	921	1.533	92	1.625
Indemnizaciones	166	3	169	467	25	492
	32.813	4.167	36.980	30.685	3.157	33.842

### 7.1. Personal

La plantilla media del Grupo durante el primer semestre de 2018 y 2017 es la siguiente:

Categoría Profesional	Número Medio de Empleados del Ejercicio					
	30/06/2018			30/06/2017		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	7	2	9	7	1	8
Contrato individual	241	96	337	227	69	296
Convenio colectivo	445	65	510	413	62	475
Temporales	109	43	152	105	41	146
	802	206	1.008	752	173	925

Al 30 de junio de 2018 el Consejo de Administración está formado por 14 consejeros, de los que 12 son varones. Tres de ellos actúan en representación de entidades jurídicas.

### 7.2. Plan de retribución a largo plazo

La Junta General de Accionistas de ENCE aprobó el "Plan de Incentivo a largo plazo para el periodo 2016-2018" con el objetivo de reforzar la orientación del equipo directivo a la consecución de los objetivos

marcados por el Consejo de Administración durante el periodo de vigencia de éste y al mismo tiempo retener el talento.

El incentivo considerado en este último plan consiste en un % de la retribución fija anual media del periodo 2016-2018 y su consecución estará vinculada a tres objetivos:

1. El 50% al grado de consecución de los objetivos de EBITDA Sintético (determinado utilizando un precio de venta de la celulosa antes de descuentos de 720\$ por tonelada y un tipo de cambio de 1,25 \$/€) del Plan Estratégico 2016/2020 en el año 2018.
2. El 30% al incremento relativo del valor de la acción de ENCE respecto a una cesta de acciones de empresas del sector.
3. El 20% al grado de consecución por parte de cada beneficiario del Incentivo de los objetivos relacionados con el desarrollo del talento de su equipo de colaboradores directos.

El periodo de devengo comienza el 1 de enero de 2016 y termina el 30 de junio de 2019, siendo requisitos necesarios para ser beneficiario del plan, además de alcanzar los objetivos establecidos, el ser empleado de ENCE a 30 de junio de 2019.

El importe del incentivo se satisfará en un 30% en metálico y en un 70% mediante la entrega de acciones de la Sociedad. El número de acciones a entregar se determinará considerando como precio de la acción de ENCE 2,851 €/acción. El Consejero Delegado y los miembros del Comité de Dirección beneficiarios del Plan asumen el compromiso de mantener durante al menos 3 años una parte de las acciones recibidas; 67% en el caso del Consejero Delegado y 50% el Comité de Dirección.

La cuantía máxima del plan considerando los actuales beneficiarios, 82 personas, y asumiendo un grado de consecución de los objetivos del 100%, ascendería a 8.578 miles de euros, lo que supondría la entrega de un máximo de 2,1 millones de acciones de ENCE. De este importe, un 59% corresponde a la Alta Dirección (véase Nota 24).

El gasto devengado por este concepto en el primer semestre de 2018 ha sido de 921 miles de euros y se encuentra recogido en; i) el epígrafe "Otros instrumentos de patrimonio neto" del Estado de Situación Financiera Consolidado por la parte correspondiente a la liquidación en acciones por importe de 645 miles de euros antes de considerar el efecto fiscal (Nota 20) y ii) en el epígrafe "provisiones a largo plazo" del Estado de Situación Financiera Consolidado (véase nota 22) por la parte correspondiente a la liquidación en metálico por importe de 276 miles de euros.

## 8. Otros gastos de explotación

El detalle de este epígrafe de las cuentas de resultados intermedias resumidas consolidadas correspondientes a los periodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2018 y 2017 es el siguiente:

Miles de euros	30/06/2018			30/06/2017		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo Consolidado
Servicios exteriores	66.791	17.635	82.704	60.086	14.579	71.403
Consumo derechos de emisión (Nota 13)	1.184	446	1.630	645	-	645
Tributos y otros gastos de gestión	1.453	385	1.838	1.748	342	2.090
Impuesto a la generación de energía eléctrica	2.712	4.793	7.505	2.554	4.065	6.619
Variación de las provisiones de tráfico y otros	199	(29)	170	(90)	159	69
Otros gastos no recurrentes	-	-	-	678	-	678
	<b>72.339</b>	<b>23.230</b>	<b>93.847</b>	<b>64.943</b>	<b>19.145</b>	<b>80.826</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 30 de junio de 2018 y 2017 y la agregación de los negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en el primer semestre de 2018 y 2017 por 1.722 miles de euros y 3.262 miles de euros, respectivamente.

### 8.1.1. Servicios exteriores

El desglose por conceptos del gasto de servicios exteriores al 30 de junio de 2018 y 2017 es el siguiente:

Miles de euros	30/06/2018			30/06/2017		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Grupo consolidado
Transportes, fletes y costes comerciales	18.797	244	19.042	17.378	123	17.501
Suministros	18.054	672	18.725	18.451	591	19.041
Reparaciones y conservación	8.028	6.150	14.178	6.393	5.632	12.025
Arrendamientos y cánones	2.685	140	2.762	3.275	298	3.510
Primas de seguros	1.489	454	1.943	1.522	465	1.987
Servicios de profesionales independientes	3.737	662	4.391	2.620	57	2.677
Servicios bancarios y similares	436	105	541	487	108	595
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	1.621	-	1.621	1.602	1	1.603
Gastos de investigación y desarrollo	285	-	285	255	-	255
Otros servicios	11.659	9.208	19.216	8.103	7.304	12.209
	<b>66.791</b>	<b>17.635</b>	<b>82.704</b>	<b>60.086</b>	<b>14.579</b>	<b>71.403</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 30 de junio de 2018 y 2017 y la agregación de los negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en el primer semestre de 2018 y 2017 por 1.722 miles de euros y 3.262 miles de euros, respectivamente.

ENCE tiene contratado un seguro de responsabilidad civil que cubre a todos sus administradores y directivos por daños ocasionados por actos u omisiones en el ejercicio de su cargo. Su coste en 2018 es de 35 miles de euros.

## 9. Gastos financieros

El detalle de este epígrafe de las cuentas de resultados intermedias resumidas consolidadas al 30 de junio de 2018 y 2017 es como sigue:



Miles de euros	30/06/2018			30/06/2017		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Total
Bono High Yield / Convertible	6.031	-	6.031	6.719	-	6.719
Obligación / Nota	-	867	867	-	-	-
Project finance	-	-	-	-	1.353	1.353
Líneas de crédito, factoring y confirming	1.060	1.110	2.170	1.192	156	1.348
Comisiones no disponibilidad y otros gastos	792	620	1.412	843	236	1.079
Gasto financiero intra-negocio	-	2.111	-	-	1.463	-
Otros	-	-	-	(36)	-	(36)
	<b>7.883</b>	<b>4.708</b>	<b>10.480</b>	<b>8.718</b>	<b>3.208</b>	<b>10.463</b>
Costes asociados a refinanciaciones-						
Intereses Bono High Yield € 250 Mn	6.741	-	6.741	-	-	-
Prima cancelación Bono High Yield € 250 Mn	6.982	-	6.982	-	-	-
Cancelación costes de estructuración	5.052	-	5.052	-	-	-
	<b>18.775</b>	<b>-</b>	<b>18.775</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Derivados-						
Liquidación IR Swap	-	238	238	-	70	70
Valor razonable cobertura de divisa y otros	1.329	-	1.329	(911)	-	(911)
	<b>1.329</b>	<b>238</b>	<b>1.567</b>	<b>(911)</b>	<b>70</b>	<b>(841)</b>
	<b>27.987</b>	<b>4.946</b>	<b>30.822</b>	<b>7.807</b>	<b>3.278</b>	<b>9.622</b>

(\*) La diferencia entre la información del "Grupo Consolidado" al 30 de junio de 2018 y 2017 y la agregación de los negocios "Celulosa" y "Energía" se corresponde con eliminaciones de operaciones efectuadas entre dichos negocios en el primer semestre de 2018 y 2017 por 2.111 miles de euros y 1.463 miles de euros, respectivamente.

El Consejo de Administración de ENCE acordó con fecha 22 de febrero de 2018 llevar a cabo una emisión de bonos convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión o canjeables por acciones ya existentes por un valor nominal de 160 millones de euros (véase Nota 15), destinando los fondos obtenidos, entre otros, a la amortización anticipada voluntaria de los bonos high yield emitidos por ENCE en 2015 por un importe de 250 millones de euros.

Los costes de cancelación, en concepto de intereses devengados hasta el 30 de noviembre de 2018 (primera fecha prevista de cancelación contemplada en los términos y condiciones del bono) y prima de cancelación, han ascendido a 13.723 miles de euros. Adicionalmente, se han imputado a la cuenta de resultados en el primer semestre de 2018 los costes de estructuración pendientes de imputar asociados a la emisión amortizada, por 5.052 miles de euros.

## 10. Fondo de comercio y otro inmovilizado intangible

El movimiento habido durante el primer semestre de 2018 en las diferentes cuentas de este epígrafe y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas y deterioros ha sido el siguiente:

30 de Junio de 2018	Miles de euros					Saldo al 30/06/2018
	Saldo al 01/01/2018	Variaciones del perímetro (Nota 1)	Adiciones o Dotaciones	Traspasos (Nota 11)	Diferencias de conversión	
Fondo de comercio	2.737	4.750	-	-	-	7.487
Aplicaciones informáticas	20.324	-	286	493	1	21.104
Gastos de desarrollo	18.432	-	20	-	-	18.452
Anticipos	535	-	624	(336)	-	823
Otros activos intangibles	3.167	19.000	2.141	-	-	24.308
<b>Total coste</b>	<b>45.195</b>	<b>23.750</b>	<b>3.071</b>	<b>157</b>	<b>1</b>	<b>72.174</b>
Aplicaciones informáticas	(13.688)	-	(1.367)	-	(1)	(15.056)
Gastos de desarrollo	(10.348)	-	(516)	-	-	(10.864)
Otros activos intangibles	(1.338)	-	(10)	-	-	(1.348)
<b>Total amortizaciones</b>	<b>(25.374)</b>	<b>-</b>	<b>(1.893)</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>	<b>(27.268)</b>
Fondo de comercio	(249)	-	(124)	-	-	(373)
Gastos de desarrollo	(2.854)	-	-	-	-	(2.854)
Otros activos intangibles	(746)	-	-	-	-	(746)
<b>Total Deterioro</b>	<b>(3.849)</b>	<b>-</b>	<b>(124)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.973)</b>
<b>Total</b>	<b>15.972</b>					<b>40.933</b>

El fondo de comercio neto al 30 de junio de 2018 incluye 2.364 miles de euros derivados de la adquisición de la participación que ENCE ostenta en Energía de la Loma, S.A. y Energías de la Mancha ENEMAN, S.A., unidades generadoras de efectivo a las que se ha asignado, y 4.750 miles de euros derivados de la adquisición de la participación que ENCE ostenta en la sociedad Fuerzas Energéticas del Sur de Europa XXIX, S.L.U por 19,1 millones de euros (véase nota 1.7), entidad cuyo activo principal son derechos de generación de energía eléctrica de la subasta pública celebrada en 2016 para la asignación de régimen retributivo específico a nuevas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, por 49,5 MW de potencia.

Dicho fondo de comercio se prevé recuperar de forma lineal en los años de vida regulatoria restante de las plantas de generación de energía de las que son titulares estas sociedades y activos. En este sentido, el fondo de comercio se deteriora para recoger así el efecto de la reducción en la vida regulatoria restante de las plantas con el paso del tiempo. Considerando dicho deterioro, el valor recuperable de las unidades generadoras de efectivo en las que se ubica este fondo de comercio, se ajusta al valor en libros.

Por otra parte, el Grupo ha adquirido a terceros en 2018 derechos de generación de energía eléctrica de la subasta pública celebrada en 2016 para la asignación de régimen retributivo específico a nuevas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, por 9 MW de potencia y un precio de adquisición de 2,1 millones de euros.

Los derechos adquiridos por 58,5 MW se utilizarán de siguiente modo; 46 MW serán utilizados en la planta de Puertollano (Ciudad Real) y 6 MW en la planta de Huelva, ambas actualmente en construcción (véase Nota 11). Se está actualmente evaluando el destino óptimo de los derechos restantes.

## 11. Propiedad, planta y equipo

El movimiento habido en las diferentes cuentas de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado resumido y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas durante el primer semestre de 2018 ha sido el siguiente:

30 de Junio de 2018	Miles de euros				
	Saldo al 01/01/2018	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Trasposos (Notas 10 y 12)	Saldo al 30/06/2018
Terrenos forestales	83.853	-	(4)	(25)	83.824
Otros terrenos	10.533	6	-	35	10.574
Construcciones	111.591	521	-	2.102	114.214
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.486.020	851	(65)	14.618	1.501.424
Otro inmovilizado	57.275	209	-	(7.975)	49.509
Anticipos e inmovilizado en curso	28.961	103.679	(9)	(8.902)	123.729
<b>Coste</b>	<b>1.778.233</b>	<b>105.266</b>	<b>(78)</b>	<b>(147)</b>	<b>1.883.274</b>
Construcciones	(66.982)	(1.011)	-	-	(67.993)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(938.585)	(30.228)	92	-	(968.721)
Otro inmovilizado	(31.041)	(1.193)	-	-	(32.234)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(1.036.608)</b>	<b>(32.432)</b>	<b>92</b>	<b>-</b>	<b>(1.068.948)</b>
Terrenos y construcciones	(1.985)	-	-	-	(1.985)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(45.388)	-	3.926	-	(41.462)
Otro inmovilizado	(1.579)	-	-	-	(1.579)
<b>Deterioros de valor</b>	<b>(48.952)</b>	<b>-</b>	<b>3.926</b>	<b>-</b>	<b>(45.026)</b>
<b>Total Neto</b>	<b>692.673</b>				<b>769.300</b>

### 11.1. Adiciones

El Grupo ha acometido inversiones en sus plantas productivas de los Negocios Celulosa y Energía orientadas a mejorar la eficiencia del proceso productivo, a optimizar la generación de energía eléctrica y a mejorar en el respeto al Medio Ambiente. Su desglose es el siguiente:

	Miles de Euros	
	Primer semestre 2018	Año 2017
Negocio celulosa:		
Pontevedra y corporativo	18.443	14.399
Navia	19.703	10.068
Otros	441	1.263
Negocio energía:		
Huelva - 46 MW (*)	30.418	9.600
Ciudad Real - 16 MW	724	755
Jaén - 16 MW	620	673
Huelva - 50 MW	492	667
Huelva - 41 MW	3.969	1.835
Puertollano - 46 MW (*)	29.926	-
Otros	530	2.762
	<b>105.266</b>	<b>42.022</b>

(\*) Planta en construcción

El 25 de abril de 2018 el Grupo, a través de su filial Ence Energía Puertollano, S.L.U., ha suscrito un contrato de construcción “llave en mano” de una planta de generación de energía renovable con biomasa, con una potencia instalada de 46 MW. La planta estará ubicada en Puertollano y su entrada en funcionamiento se prevé en el cuarto trimestre de 2019. La inversión total prevista en este proyecto, considerando la compra de derechos de generación de energía eléctrica indicados en la nota 10, asciende a 115 millones de euros. La inversión ejecutada durante el primer semestre de 2018 asciende a 29.926 miles de euros.

Adicionalmente, con fecha 8 de noviembre de 2017 el Grupo, a través de su filial Ence Energía Hueva Dos, S.L.U., suscribió un contrato de construcción “llave en mano” de una planta de generación de energía renovable con biomasa, con una potencia instalada prevista de 46 megavatios. La planta estará ubicada en Huelva, en el mismo emplazamiento que Huelva 50 MW y Huelva 41 MW (véase Nota 1) y su entrada en funcionamiento se prevé en el cuarto trimestre de 2019. La inversión prevista en este proyecto asciende a 89 millones de euros, de los que 60 millones de euros serán financiados por un sindicato bancario (véase Nota 15). La inversión acumulada al 30 de junio de 2018 es de 40.018 miles de euros, de los que 30.418 miles de euros se han realizado en el primer semestre de 2018.

Por otra parte, durante el primer semestre de 2018 se ha completado la primera fase del proyecto de ampliación, en 30.000 toneladas, de la capacidad de producción de celulosa del complejo industrial de Pontevedra.

### 11.2. Concesión de dominio público – Planta de Celulosa Pontevedra

La fábrica de Pontevedra está asentada sobre terrenos de dominio público marítimo-terrestre, siendo ENCE titular de la correspondiente concesión demanial, que, por tanto, está sometida al régimen jurídico previsto en la Ley 22/1988, de 28 de julio, de Costas, en la Ley 2/2013, de 29 de mayo, de protección y uso sostenible del litoral y de modificación de la anterior, y en el Reglamento General de Costas aprobado por el Real Decreto 876/2014, de 10 de octubre.

Dicha concesión le fue otorgada a ENCE por Orden Ministerial de 13 de junio de 1958. Con fecha 20 de enero de 2016 el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, otorgó la prórroga de dicha concesión por un periodo de 60 años, esto es, hasta el 8 de noviembre de 2073.

Del total de 60 años de nueva concesión, 10 años están condicionados a la realización por parte de ENCE de ciertas inversiones en la planta, por un valor conjunto de 61 millones de euros, de acuerdo con el siguiente detalle:

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

De este importe ya se han efectuado inversiones por 29,8 millones de euros y se han comprometido inversiones por 10,9 millones de euros adicionales.

Estos compromisos de inversión en Pontevedra se han considerado igualmente en el Pacto Ambiental suscrito con la Consellería de Medio Ambiente de la Xunta de Galicia (véase Nota 26), junto a otros compromisos como son la instalación de tres centros de bioenergía y una instalación de cogeneración con biomasa en Galicia con una inversión prevista de hasta 94 millones de euros.

### 11.3. Compromisos de inversión

Se han comprometido inversiones en el Negocio Celulosa, adicionales a las detalladas para ampliar el plazo de concesión de la planta de Pontevedra en 10 años, por importe de 58,4 millones de euros, destacando el proyecto en curso para ampliar la capacidad de producción de la planta de Navia en 80.000 toneladas con una inversión comprometida al 30 de junio de 2018 por importe de 44,8 millones de euros.

Por su parte, se han comprometido inversiones en el Negocio Energía al 30 de junio de 2018, adicionales a las descritas en relación a los proyectos en construcción de dos plantas de generación de energía eléctrica con biomasa en Huelva y Puertollano, por 3,3 millones de euros.

### 11.4. Política de seguros

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. Los Administradores así como sus asesores en esta materia, estiman que la cobertura de estos riesgos al 30 de junio de 2018 es adecuada.

## 12. Activos biológicos

En el epígrafe "Activos biológicos" se incluyen exclusivamente los suelos forestales del Grupo, ya que los terrenos propiedad del Grupo en los que se ubican los suelos se presentan en el epígrafe "Propiedad, planta y equipo – terrenos forestales". Su movimiento durante los primeros seis meses del ejercicio 2018 es el siguiente:

30 de Junio de 2018	Miles de euros				
	Saldo al 01/01/2018	Adiciones o Dotaciones	Retiros	Traspasos (Nota 11)	Saldo al 30/06/2018
<b>Negocio celulosa:</b>					
Vuelos forestales	147.987	1.663	(4.372)	(10)	145.268
Agotamiento de la reserva forestal	(45.048)	(3.549)	1.366	-	(47.231)
Deterioro de valor	(21.442)	(500)	2.954	-	(18.988)
	<b>81.497</b>	<b>(2.386)</b>	<b>(52)</b>	<b>(10)</b>	<b>79.049</b>
<b>Negocio energía:</b>					
Vuelos forestales	1.452	7	-	-	1.459
Agotamiento de la reserva forestal	(232)	-	-	-	(232)
Deterioro de valor	(1.025)	-	-	-	(1.025)
	<b>195</b>	<b>7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>202</b>
	<b>81.692</b>				<b>79.251</b>

En el primer semestre de 2018 el Grupo ha realizado labores de plantación en 84 hectáreas, y ha ejecutado labores de conservación y selvicultura sobre 1.447 hectáreas.

### 12.1. Altas vuelos forestales

El Grupo ha efectuado trabajos para su inmovilizado en el primer semestre de 2018, correspondientes a servicios recibidos en concepto de plantación, conservación y selvicultura de plantaciones forestales, por importe de 1.652 miles de euros

El Grupo ha capitalizado adicionalmente gastos financieros en sus vuelos forestales por 17 miles de euros en el primer semestre de 2018 (36 miles de euros en el primer semestre de 2017).

## 13. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 30 de junio de 2018 y al 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

Miles de Euros	30/06/2018	31/12/2017
Madera	19.979	16.084
Otras materias primas	1.645	1.771
Repuestos (*)	7.504	7.593
Derechos de emisión CO2	315	1.713
Productos terminados y en curso	9.262	11.336
Anticipos a proveedores	1.090	629
	<b>39.795</b>	<b>39.126</b>

(\*) Se presentan valorados netos de deterioros por 13.837 miles de euros y 13.653 miles de euros al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017, respectivamente.

No existe ninguna limitación en la disponibilidad de las existencias.

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos a 30 de junio de 2018 es adecuada.

### 13.1. Derechos de emisión

Los movimientos habidos en relación a los derechos de emisión de CO2 titularidad del Grupo durante el primer semestre de 2018 han sido los siguientes:

	2018	
	Número de Derechos	Miles de Euros
Saldo inicial	143.136	1.713
Asignaciones	119.444	925
Devoluciones (*)	(221.938)	(2.323)
<b>Saldo final</b>	<b>40.642</b>	<b>315</b>

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

En noviembre de 2013, el Consejo de Ministros aprobó el Nuevo Plan de Asignación gratuita de derechos de emisión para el periodo 2013-2020 de acuerdo a los criterios adoptados por la Decisión 2011/278/UE de la Comisión Europea. En el marco de dicho Plan, el Grupo ha recibido en el primer semestre de 2018 derechos correspondientes a 119.444 toneladas de CO2 valorados en 925 miles de euros.

El epígrafe "Provisiones" del pasivo a corto plazo del estado de situación financiera consolidado resumido al 30 de junio de 2018 recoge 1.659 miles de euros correspondientes al pasivo derivado del consumo en el primer semestre de 2018 de 115.058 toneladas de CO2 (véase Nota 22).

## 14. Instrumentos financieros por categoría

Los instrumentos financieros por categoría reconciliados con las partidas en el estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2018 y 2017, son los siguientes:

30/06/2018	Coste amortizado	Valor razonable con cambios en otro resultado global	Valor razonable con cambios en resultados	Total a 30/06/2018
Miles de Euros				
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	116.701	-	484	117.185
Otras inversiones financieras	5.531	-	958	6.489
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	229.306	-	-	229.306
<b>Total Activos financieros</b>	<b>351.538</b>	<b>-</b>	<b>1.442</b>	<b>352.980</b>
Derivados	-	11.956	(354)	11.602
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	223.648	-	-	223.648
Obligaciones y otros valores negociables	193.032	-	-	193.032
Deudas con entidades de crédito	151.909	-	-	151.909
Otros pasivos financieros	40.590	-	-	40.590
<b>Total Pasivos financieros</b>	<b>609.179</b>	<b>11.956</b>	<b>(354)</b>	<b>620.781</b>

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

El bono convertible emitido por ENCE en 2018 cotiza al 30 de junio de 2018 al 119,28% de su valor nominal. El valor razonable del resto de los activos y pasivos financieros no difiere de forma significativa del importe al que se encuentran registrados.

## 15. Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes

La composición de la deuda financiera dispuesta del Grupo al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

Miles de Euros	30/06/2018			31/12/2017		
	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
<b>Deuda financiera Negocio CELULOSA-</b>						
Obligaciones emitidas	-	146.316	146.316	-	250.000	250.000
Préstamos	-	45.000	45.000	4.286	21.429	25.715
Otros pasivos financieros	2.007	38.197	40.204	1.457	19.595	21.052
Costes de estructuración	-	(2.342)	(2.342)	-	(5.390)	(5.390)
Deudas por intereses y otros	1.234	-	1.234	2.415	-	2.415
	<b>3.241</b>	<b>227.171</b>	<b>230.412</b>	<b>8.158</b>	<b>285.634</b>	<b>293.792</b>
<b>Deuda financiera Negocio ENERGIA-</b>						
Obligaciones emitidas	-	50.000	50.000	-	50.000	50.000
Préstamos	10.500	98.000	108.500	7.000	83.000	90.000
Costes de estructuración	-	(3.446)	(3.446)	-	(3.759)	(3.759)
Deudas por intereses y otros	65	-	65	30	-	30
	<b>10.565</b>	<b>144.554</b>	<b>155.119</b>	<b>7.030</b>	<b>129.241</b>	<b>136.271</b>
<b>DEUDA FINANCIERA BRUTA</b>	<b>13.806</b>	<b>371.725</b>	<b>385.531</b>	<b>15.188</b>	<b>414.875</b>	<b>430.063</b>

La composición de las deudas con entidades de crédito al 30 de junio de 2018 correspondientes a préstamos y líneas de descuento, clasificadas de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

30/06/2018 – Miles de Euros	Límite	Saldo Dispuesto	Vencimiento en el año					Siguintes
			2018	2019	2020	2021	2022	
<b>Deuda financiera Negocio CELULOSA-</b>								
Obligaciones	146.316	146.316	-	-	-	-	-	146.316
Línea de crédito – revolving	70.000	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos	45.000	45.000	-	-	4.075	16.258	16.407	8.260
Otros pasivos financieros	40.204	40.204	-	2.393	4.417	3.392	5.848	24.154
Costes de estructuración	-	(2.342)	(324)	(493)	(501)	(508)	(516)	-
Deudas por intereses y otros	-	1.234	1.234	-	-	-	-	-
	<b>301.520</b>	<b>230.412</b>	<b>910</b>	<b>1.900</b>	<b>7.991</b>	<b>19.142</b>	<b>21.739</b>	<b>178.730</b>
<b>Deuda financiera Negocio ENERGIA-</b>								
Obligaciones	50.000	50.000	-	-	-	-	-	50.000
Línea de crédito – revolving	20.000	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos	146.500	108.500	10.500	14.000	15.100	18.400	18.400	32.100
Project Finance	-	-	-	-	-	-	-	-
Costes de estructuración	-	(3.446)	(200)	(531)	(565)	(486)	-	(1.664)
Deudas por intereses y otros	-	65	65	-	-	-	-	-
	<b>216.500</b>	<b>155.119</b>	<b>10.365</b>	<b>13.469</b>	<b>14.535</b>	<b>17.914</b>	<b>18.400</b>	<b>80.436</b>
	<b>518.020</b>	<b>385.531</b>	<b>11.275</b>	<b>15.369</b>	<b>22.526</b>	<b>37.056</b>	<b>40.139</b>	<b>259.166</b>



Adicionalmente el Grupo dispone de líneas de factoring con un límite disponible de 95.000 miles de Euros (véase Nota 18) y líneas de confirming con un límite de 135.000 miles de Euros (véase Nota 19).

### 15.1. Endeudamiento Negocio Celulosa

#### Bono convertible y línea de crédito revolving

El 5 de marzo de 2018 ENCE ha completado el proceso de colocación, entre inversores institucionales cualificados, de una emisión de bonos convertibles en acciones ordinarias por importe de 160 millones de Euros.

Los principales términos y condiciones de la emisión son los siguientes:

Importe de la Emisión	160.000.000 €
Nominal Bono	100.000 €
Rango de la Deuda	"Senior" no garantizada
Fecha de la emisión	05/03/2018
Fecha de vencimiento	05/03/2023
Cupón	1,25%
Tipo interés efectivo	1,58%
Precio de conversión	7,2635
Prima de conversión	40%
Ratio de conversión (acc / bono)	13.767
Máximo acciones a emitir (acc)	22.027.948
Potencial % incremento capital social	8,21%
Mercado cotización	Bolsa de Frankfurt
ISIN	XS1783932863
Costes de la emisión	2.075.000 €

Los tenedores de los bonos podrán ejercitar su derecho de conversión en cualquier momento durante la vigencia del instrumento. Por su parte, ENCE podrá amortizar anticipadamente la emisión en cualquier momento a partir del 26 de marzo de 2021 siempre que la cotización de la acción de ENCE supere 9,443 € durante un determinado periodo de tiempo, y en cualquier momento si el 15% o menos de los bonos emitidos permanece en circulación.

Los términos y condiciones del bono convertible incluyen, como es habitual en este tipo de financiación, una cláusula a favor de los tenedores que se activaría en caso de producirse un cambio de control (ya sea por adquisición de más del 50% de las acciones con derecho a voto o por obtener derecho a nombrar a la mayoría de los Consejeros) en el accionariado de ENCE, y que permitiría al tenedor del bono convertir anticipadamente a un precio de conversión que será variable en función del periodo que reste hasta el vencimiento del bono, con el mínimo de su valor nominal. Asimismo incluyen cláusulas que ajustan el precio de conversión en función de los dividendos anuales repartidos por ENCE.

La emisión no cuenta con garantías reales sobre bienes y derechos de ENCE, ni contempla restricciones al uso de los recursos de capital. Los bonos están a la par ("pari passu") con el resto de los préstamos no garantizados y no subordinados.

ENCE tras analizar los términos y condiciones de la emisión ha concluido que se trata de un instrumento compuesto de pasivo y patrimonio, valorándose el componente de patrimonio en el momento de la emisión en 14.551 miles de euros, equivalente a un cupón estimado para un instrumento de similares características

y sin opción de convertibilidad del 3,25%. El tenedor del bono únicamente puede recuperar en efectivo el nominal de la emisión junto a los intereses devengados pendientes de pago. El resto de opciones de cancelación se liquidan en acciones y en todo caso cumpliéndose la regla "fijo por fijo".

Asimismo y en el marco de esta emisión, se ha suscrito un contrato de crédito (revolving credit facility) por importe de 70 millones de euros. Esta financiación devenga un tipo de interés referenciado al Euribor, vence en 2023, y está en su totalidad disponible al 30 de junio de 2018. El tipo de interés establecido podrá verse modificado siempre que el rating de sostenibilidad medioambiental Sustainalytics obtenido por ENCE varía respecto al obtenido el año anterior.

El destino de esta emisión ha sido la amortización anticipada voluntaria, el 1 de junio de 2018, del bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€, así como dar cobertura a las necesidades corporativas generales del Negocio Celulosa.

En este sentido, con fecha 1 de junio de 2018 se ha llevado a cabo la amortización anticipada voluntaria del 100% de la emisión de bonos high yield efectuada por ENCE en 2015 por importe de 250 millones de euros, la cual devengaba un tipo de interés de 5,375% y tenía su vencimiento el 22 de noviembre de 2022. Los gastos asociados a dicha cancelación han ascendido a 18.775 miles de euros; 13.723 miles de euros en concepto de intereses y prima de cancelación y 5.052 miles de euros de costes de estructuración desembolsados en 2015 y pendientes de imputar a cuenta de resultados (Véase nota 9).

Asimismo, se ha llevado a cabo la cancelación del contrato de crédito (revolving credit facility) suscrito, en el marco de la emisión del bono high yield, con un sindicato de bancos nacionales e internacionales. El crédito tenía un límite de 90 millones de euros.

### Préstamos

Durante el primer semestre de 2018 ENCE ha suscrito dos préstamos cuyos principales términos y condiciones se describen a continuación:

- Con fecha 28 de mayo de 2018 se ha suscrito un préstamo por importe de 20 millones de euros y vencimiento el 3 de febrero de 2023. Contempla tres años de carencia y su amortización es lineal durante los dos años restantes. Devenga un tipo de interés referenciado al Euribor + 1,35%. El tipo de interés establecido podrá verse modificado siempre que el rating de sostenibilidad medioambiental Sustainalytics obtenido por ENCE varía respecto al obtenido el año anterior.
- Con fecha 9 de mayo de 2018 se ha suscrito un préstamo por importe de 25 millones de euros y vencimiento el 9 de mayo de 2023. Contempla dos años de carencia y su amortización es lineal durante los tres años restantes. Este préstamo devenga un tipo de interés fijo del 1,78%.

Actúan como garantes de estos préstamos varias sociedades del Grupo integrantes del negocio Celulosa.

Estos nuevos préstamos se han destinado a cancelar los 2 préstamos existentes hasta ese momento con un principal pendiente de devolución al 30 de abril de 2018 de 15.000 miles de euros y 10.714 miles de euros, con vencimientos el 24 de marzo de 2019 y 30 de junio de 2020, respectivamente, y tipos de interés referenciado al Euribor más 2,1% y fijo del 2,1%, respectivamente. Actuaban como garantes de estos préstamos varias sociedades del Grupo integrantes del negocio Celulosa.

### **15.2. Financiación Negocio Energía**

Con fecha 24 de noviembre de 2017, Ence Energía, S.L., holding del negocio energético de ENCE suscribió con un sindicato formado por doce entidades financieras y una compañía de seguros española un contrato

de préstamo senior por un importe disponible de 170 millones. Dicho préstamo está estructurado en cuatro tramos. Asimismo y en el marco de esta financiación ENCE llevó a cabo una colocación privada de obligaciones por un importe de 50 millones de euros que fueron suscritas por un fondo de deuda. Estas obligaciones están admitidos a cotización en la bolsa de valores de Frankfurt (Freiverkehr).

El detalle de esta financiación se describe a continuación:

	Miles de Euros		Vencimiento	Tipo de Interés (*)
	Disponible	Dispuesto		
Obligación/Nota	50.000	50.000	dic-2025 (**)	3,45%
Tramo 1º	80.500	80.500	dic-2024	1,75%-3,25%
Tramo 2º	6.000	6.000	dic-2025 (**)	3,45%
Tramo 3º (***)	60.000	22.000	dic-2024	1,75%-3,25%
Tramo 4º	20.000	-	dic-2024	1,25%-2,75%
	<b>216.500</b>	<b>158.500</b>		

(\*) Euribor más diferencial descrito, variable en función del endeudamiento del negocio ENERGÍA

(\*\*) Vencimiento íntegro (bullet) en la fecha indicada.

(\*\*\*) Se destina a financiar la construcción de la nueva planta de generación de energía en Huelva con una potencia instalada prevista de 46 MW (véase Nota 11). Se ha comenzado a disponer en el primer semestre de 2018.

Esta financiación incluye como principales garantías prenda sobre las acciones de las sociedades ENCE Energía Huelva, S.L.U. y ENCE Energía Extremadura, S.L.U., Ence Energía Huelva 2 S.L.U, Celulosa Energía S.L.U., Bioenergía Santamaría S.L.U., Energías de la Mancha ENEMAN, S.A. y Energía de La Loma S.A., sobre sus activos y derechos de cobro, actuales y futuros. Queda excluido por tanto del esquema de garantías el negocio CELULOSA.

Asimismo, esta financiación incluye determinadas obligaciones, habituales de este tipo de financiación; el suministro de determinada información de carácter operativo y financiera, el cumplimiento de determinados ratios económicos de solvencia y rentabilidad, calculados a partir de las cuentas anuales consolidadas de Ence Energía, S.L. y el mantenimiento de un volumen de stock de biomasa, considerando también contratos de suministro, equivalente al consumo de 3 meses. Asimismo se establece una cuantía de tesorería mínima disponible en el Negocio Energía de 34,3 millones de euros, considerándose como tal el disponible del tramo 4º, y determinadas consideraciones en relación al reparto de dividendos y a la obtención de nueva financiación.

El importe de las comisiones de estructuración pagadas en el ejercicio 2017 derivadas de esta financiación fueron de 3.754 miles de Euros.

Al objeto de cubrir el riesgo derivado de la contratación de esta financiación a tipo de interés variable, ENCE reestructuró los contratos de cobertura que tenía suscritos en el marco de los Project Finance. Los nuevos IRS cubren el 85% de la financiación dispuesta a un tipo fijo medio de 1,87% (véase Nota 17).

En el marco de esta financiación Standard & Poor's ha otorgado a ENCE Energía la evaluación E1, máxima calificación en su escala de evaluación de criterios medioambientales.

### 15.3. Otros pasivos financieros

El importe registrado en este epígrafe del estado de situación financiera consolidado adjunto corresponde fundamentalmente a préstamos obtenidos de Organismos Públicos, normalmente a tipos de interés

inferiores a los vigentes en el mercado e incluso sin coste financiero, que financian proyectos para la ampliación y mejora de la capacidad productiva de las plantas de producción de celulosa, así como el desarrollo de actividades de Investigación y Desarrollo en ENCE.

En su mayor parte se trata de préstamos otorgados en el marco del programa de Reindustrialización y Fomento de la Competitividad Industrial, destinados a financiar determinadas inversiones en las plantas de producción de celulosa de Pontevedra y Navía. Su plazo de amortización es de 10 años, con un periodo de carencia de 3 años, y devengan un tipo de interés fijo que se sitúa en el rango 2,20%-2,29%.

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

El epígrafe “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable y su rentabilidad media en el primer semestre de 2018 ha sido del 0,01% (0,01% en 2017).

El Grupo mantiene efectivo y otros activos líquidos equivalentes al 30 de junio de 2018 por importe de 229.306 miles de euros.

En la evaluación de la disponibilidad de la tesorería del Grupo deberá tenerse en cuenta que la financiación del Negocio Energía establece la obligación de mantener un efectivo mínimo disponible de 14.300 miles de euros, cuantía que puede verse incrementada hasta 34,4 millones de euros en función del grado de utilización de la línea de crédito contemplada en el tramo 4º de la financiación.

El Grupo mantiene al 30 de junio 2018 y 31 de diciembre de 2017 saldos en tesorería en dólares americanos por 3.429 miles de Euros y 4.138 miles de Euros, respectivamente.

#### 15.5. Rating corporativo

Con fecha 27 de abril de 2018 la agencia de calificación Standard & Poor’s ha mejorado su calificación crediticia a largo plazo sobre ENCE valorándola BB con perspectiva estable (anteriormente BB-). Asimismo, con fecha 28 de mayo de 2018 la agencia de calificación Moody’s ha mejorado su calificación crediticia a largo plazo sobre ENCE situándose en Ba2 (anteriormente Ba3) con perspectiva estable.

### 16. Activos financieros

El detalle de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 es el siguiente:

Miles de Euros	30/06/2018		31/12/2017	
	Corto Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo	Largo Plazo
Valor de ajuste por desviaciones (Nota 18)	-	958	-	2.479
Compra futura derechos de emisión CO2 (Notas 13 y 17)	780	-	4.028	-
Contrato de liquidez acción Ence (Nota 20)	1.833	-	1.248	-
Depósitos, fianzas y otros	1.259	1.659	1.099	1.641
	<b>3.872</b>	<b>2.617</b>	<b>6.375</b>	<b>4.120</b>

## 17. Instrumentos financieros derivados

Siguiendo la política de gestión de riesgos descrita en la Nota 6 de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2017, el Grupo realiza contrataciones de derivados principalmente para cubrir riesgos derivados de fluctuaciones en los tipos de interés, el tipo de cambio, el precio de la pasta de celulosa, el precio del gas, el fuel-oil y la energía eléctrica utilizada en el proceso productivo.

El detalle de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado resumido al 30 de junio de 2018 y al 31 de diciembre de 2017 que se corresponde con el valor razonable de los instrumentos financieros derivados en esas fechas, es el siguiente:

Miles de Euros	Activo no corriente		Activo corriente		Pasivo no corriente		Pasivo corriente	
	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2017
Cobertura de flujos de efectivo-								
IR Swap	-	-	-	-	5.623	5.608	2.525	2.193
Comisión estructuración IRS Swap	-	-	-	-	(1.790)	(1.989)	-	-
Coberturas de divisa	-	2.501	-	13.525	2.816	-	2.428	-
<b>Total</b>	-	<b>2.501</b>	-	<b>13.525</b>	<b>6.649</b>	<b>3.619</b>	<b>4.953</b>	<b>2.193</b>

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

El importe del valor razonable traspasado al resultado del ejercicio de los instrumentos financieros derivados designados como instrumentos de cobertura al 30 de junio de 2018 y 2017 es el siguiente:

Miles de Euros - Ingreso/(Gasto)	30/06/2018	30/06/2017
Impacto en resultados de explotación-		
Coberturas de venta de energía	-	(2.251)
Coberturas de divisa	5.160	(926)
Impacto en resultados financieros-		
IR Swap	(238)	(70)
<b>Total</b>	<b>4.922</b>	<b>(3.247)</b>

Adicionalmente, una parte residual de los derivados contratados no califican como de "cobertura contable" por lo que se valoran a valor razonable reconociendo sus cambios de valor en la cuenta de resultados. El impacto en resultados en 2017 asociado a estas coberturas ha supuesto un gasto por 1.329 miles de euros, recogido en el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de resultados.

### 17.1. Coberturas de divisa

ENCE cubre las fluctuaciones del tipo de cambio Dólar/Euro, que afectan significativamente al precio de venta de celulosa, con túneles en la modalidad asiática. Su detalle al 30 de junio de 2018 es el siguiente:

Subyacente	Vencimiento	Stricke Call	Stricke Put	Nocional (Mn. USD)
EUR/USD	3º Trimestre 2018	1,135	1,168	137,2
EUR/USD	4º Trimestre 2018	1,139	1,173	97,2
				<b>234,4</b>
EUR/USD	1º Trimestre 2019	1,180	1,229	96,6
EUR/USD	2º Trimestre 2019	1,208	1,283	96,6
EUR/USD	3º Trimestre 2019	1,211	1,289	95,5
EUR/USD	4º Trimestre 2019	1,211	1,270	57,0
				<b>345,7</b>

Los contratos vigentes al 30 de junio de 2018 cubren aproximadamente un 59% y un 45% de las ventas de celulosa previstas en el segundo semestre de 2018 y en el año 2019, respectivamente.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 30 de junio de 2018, una depreciación del dólar del 5% respecto del spot al 30 de junio de 2018 supondría una liquidación positiva en el segundo semestre de 2018 por importe de 13.097 miles de euros. Por el contrario, una apreciación del dólar del 5% supondría una liquidación negativa en el segundo semestre de 2018 por importe de 3.023 miles de euros.

## 17.2. Interest Rate Swap

Los derivados sobre tipos de interés contratados por el Grupo y vigentes al 30 de junio de 2018 eran los siguientes:

Miles de Euros	Valor Razonable al 30/6/2018	Nocional al cierre del:					
		2018	2019	2020	2021	2022	2023
Negocio celulosa	-	20.000	20.000	20.000	12.000	4.000	-
Negocio de energía	8.148	134.725	151.300	146.200	126.650	104.550	82.450

Los IRS se han definido como cobertura contable de la financiación del negocio Energía de ENCE.

Teniendo en cuenta las coberturas contratadas al 30 de junio 2018, una subida del 10% en la curva forward del tipo de interés del Euribor supondría una liquidación positiva en el segundo semestre de 2018 por importe de 6 miles de euros. Por el contrario, un descenso de la curva del tipo de interés del Euribor del 10% tendría un impacto negativo de igual cuantía en el segundo semestre del ejercicio 2018.

## 18. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

La composición del epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" del activo del estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2018 y al 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

Miles de Euros	30/06/2018	31/12/2017
Cientes por ventas-		
Celulosa	83.414	67.070
Energía	32.876	35.797
Otros conceptos	2.050	3.451
Deudores varios	2.107	3.701
Deterioro de valor	(3.262)	(3.248)
	<b>117.185</b>	<b>106.771</b>

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

El Grupo mantiene al 30 de junio de 2018 saldos a cobrar en dólares americanos por 34,8 millones de Euros.

### 18.1. Saldos a cobrar actividad energética

El saldo pendiente de cobro asociado a la financiación del déficit del sistema eléctrico español al 30 de junio de 2018 asciende a 14.148 miles de euros.

Adicionalmente, los epígrafes "Otras inversiones financieras a largo plazo" y "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" del estado de situación financiera consolidado adjunto incluye el derecho de crédito ante la CNMC derivado de la aplicación del Real Decreto 413/2014, de 6 de junio, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos, en lo relativo al "Valor de ajuste por desviaciones". Su detalle es el siguiente:

Miles de Euros	30/06/2018	31/12/2017
Otras Inversiones financieras a largo plazo-		
Periodo 2014-2017	2.479	2.479
Estimación 2018	(1.521)	-
Cientes energía (corto plazo)-		
Periodo 2014-2016	484	968
	<b>1.442</b>	<b>3.447</b>

De acuerdo a lo establecido en dicha regulación el saldo correspondiente al semiperiodo legislado 2014-2016 se irá cobrando, con carácter general, en los años de vida útil regulatoria que le restan a las instalaciones de generación y cogeneración de energía, siendo retribuidos a una tasa del 7,398%.

### 18.2. Factoring

El Grupo tiene formalizado diversos contratos de factoring considerados sin recurso, dado que se transfieren al factor todos los riesgos inherentes a la realización del activo, con un límite disponible y un saldo dispuesto al 30 de junio de 2018 de 95.000 miles de euros y 50.139 miles de euros, respectivamente (85.000 miles de euros

disponibles y 49.287 miles de euros dispuestos al 31 de diciembre de 2017). El coste financiero asociado a los créditos cedidos se establece en el Euribor a 3 meses más un diferencial que se sitúa en el tramo 0,8 %-1 %.

## 19. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

La composición del epígrafe “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” del pasivo del estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2018 y al 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

Miles de Euros	30/06/2018	31/12/2017
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	162.112	147.898
Proveedores de inmovilizado	56.565	12.453
Remuneraciones pendientes de pago	4.971	8.285
	<b>223.648</b>	<b>168.636</b>

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

El Grupo tiene formalizado diversos contratos de confirming sin recurso, con un límite disponible y un importe dispuesto al 30 de junio de 2018 de 135.000 miles de euros y 93.638 miles de euros, respectivamente (125.000 miles de euros y 67.005 miles de euros de saldo dispuesto al 31 de diciembre de 2017).

El Grupo mantiene al 30 de junio de 2018 saldos a pagar en dólares americanos por 144 miles de euros.

## 20. Patrimonio neto

### 20.1. Capital social

El capital social de ENCE Energía y Celulosa, S.A., al 30 de junio de 2018 está representado por 246.272.500 acciones al portador de 0,9 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 la estructura accionarial es la siguiente:

Accionista	%	
	30/06/2018	31/12/2017
D. Juan Luis Arregui / Retos Operativos XXI, S.L.	29,28	27,96
D. Víctor Urrutia / Asúa Inversiones, S.L.	6,34	6,34
Corporación Financiera Alcor, S.A. / Imvernelin Patrimonio S.L	-	4,97
D. Jose Ignacio Comenge / Mendibea 2002, S.L.	5,68	5,68
JP Morgan Asset Management Holdings	3,08	-
Norges Bank (*)	n.d.	3,09
Autocartera	0,60	0,61
Miembros del Consejo con participación < 3%	0,43	0,50
Free Float	54,59	50,85
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

(\*) Este accionista ha comunicado reducción en su participación por debajo del 3%



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

## 20.2. Beneficio por acción

El cálculo del beneficio consolidado por acción básico al 30 de junio de 2018 es el siguiente:

Beneficio Neto por Acción – En Euros	30/06/2018
Beneficio/(pérdida) neto consolidado del ejercicio atribuible a acciones ordinarias (miles de euros)	50.314
Nº medio ponderado de acciones ordinarias (*)	244.801.311
<b>Beneficio básico y diluido por acción (en Euros)</b>	<b>0,21</b>

(\*) Número de acciones ordinarias excluyendo las acciones en autocartera

El cálculo del beneficio consolidado por acción diluido al 30 de junio de 2018 no difiere del cálculo del beneficio consolidado por acción básico a la misma fecha. La ampliación de capital potencial vinculada al bono convertible emitido en 2018 no tiene impacto en el beneficio por acción diluido al ser el precio medio de mercado de las acciones ordinarias durante el primer semestre de 2018, inferior al precio de ejercicio de las opciones de convertibilidad de los bonos.

## 20.3. Acciones de la Sociedad Dominante

El movimiento del epígrafe “Acciones propias” del estado de situación financiera consolidado adjunto durante el primer semestre de ejercicio 2018 ha sido el siguiente:

	Número de acciones	Miles de euros
Al inicio del ejercicio	1.496.062	4.016
Compras	4.414.590	27.793
Ventas	(4.439.463)	(27.649)
<b>Al cierre del ejercicio</b>	<b>1.471.189</b>	<b>4.160</b>

Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder al 30 de junio de 2018 representan el 0,6% del capital social (0,6% al 31 de diciembre de 2017) y un valor nominal global de 1.324 miles de Euros (1.346 miles de Euros al 31 de diciembre de 2017). El precio medio de adquisición de dichas acciones es de 2,83 euros por acción. Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder tienen por objeto su negociación en el mercado así como dar respuesta al “Plan de Retribución a Largo Plazo 2016-2018” (véase Nota 7).

ENCE mantiene un contrato de liquidez con un Intermediario Financiero con el objetivo de favorecer la liquidez y regularidad en la cotización de las acciones de la Sociedad, dentro de los límites establecidos por la Junta General de Accionistas y por la normativa vigente, en particular, la Circular 1/2017, de 26 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre contratos de liquidez.

## 20.4. Ajustes en patrimonio por valoración

La composición del epígrafe “Ajustes en patrimonio por valoración” al 30 de junio de 2018 es el siguiente:

30/06/2018			
Miles de Euros	Valor razonable	efecto impositivo	Ajuste en patrimonio
Reserva por revalorización terrenos	54.132	13.517	40.615
Operaciones de cobertura-			
IRSwap	(715)	(179)	(536)
Tipo de cambio	(6.922)	(1.731)	(5.191)
	<b>46.495</b>	<b>11.608</b>	<b>34.888</b>

La reserva por revalorización de terrenos no ha tenido movimientos durante el primer semestre de 2018. Por su parte, las variaciones de valor razonable de las operaciones de cobertura imputados directamente contra patrimonio se recogen en el Estado de Resultado Global Consolidado del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018.

## 20.5. Otros instrumentos de patrimonio neto

La composición del epígrafe "Otros instrumentos de patrimonio neto" al 30 de junio de 2018 es el siguiente:

Miles de euros	Saldo al 31/12/2017	Adiciones	Imputación a resultados	Efecto impositivo	Saldo 30/06/2018
Bono convertible (Nota 15)	-	14.551		3.638	10.913
Plan de Incentivos a Largo Plazo (Nota 7)	2.783	-	645	161	3.267
	<b>2.783</b>	<b>14.551</b>	<b>645</b>	<b>3.799</b>	<b>14.180</b>

El 5 de marzo de 2018 ENCE ha completado el proceso de colocación, entre inversores institucionales cualificados, de una emisión de bonos convertibles en acciones ordinarias por importe de 160 millones de Euros. El Grupo tras analizar los términos y condiciones de la emisión ha concluido que se trata de un instrumento compuesto de pasivo y patrimonio, valorándose el componente de patrimonio en el momento de la emisión en 14.551 miles de euros, antes de considerar su efecto fiscal. (Véase Nota 15).

## 20.6. Intereses minoritarios

El movimiento de este epígrafe del estado de situación financiera consolidado durante el primer semestre del ejercicio 2018 es el siguiente:

Sociedad	Saldo al 01/01/2018	Resultado atribuido a minoritarios	Dividendos	Saldo al 30/06/2018
Energía de la Loma, S.A.	4.600	189	(566)	4.223
Energías de la Mancha Eneman, S.A.	4.070	595	(1.002)	3.662
Bioenergía Santamaría, S.A.	1.233	234	(1.214)	253
<b>Total</b>	<b>9.903</b>	<b>1.017</b>	<b>(2.781)</b>	<b>8.139</b>

## 21. Retribución al accionista

La política de reparto de dividendos establecida por ENCE contempla la distribución de dividendos a sus accionistas en una cuantía equivalente a, aproximadamente, el 50% del beneficio después de impuestos (BDI) del ejercicio, con dos dividendos a cuenta del resultado del ejercicio que se acordarán al cierre del primer semestre y en el mes de noviembre, respectivamente, y un dividendo complementario que se propondrá a la Junta General ordinaria de Accionistas de la Sociedad. Esta política de dividendos está sujeta al cumplimiento de los criterios de disciplina financiera establecidos en el Plan Estratégico y a las obligaciones legales y contractuales de la Sociedad.

En este sentido, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, en su reunión celebrada el 24 de julio de 2018, ha acordado acordó la distribución en efectivo de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2017 de 0,104 euros brutos por acción, lo que ha supondrá el pago de un importe bruto de 25,6 millones de euros. El pago de dicho dividendo se hará efectivo el día 12 de septiembre de 2018.

Se detalla a continuación el estado contable previsional de liquidez elaborado de acuerdo con los requisitos legales establecidos en el artículo 277 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en el que se pone de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución de dicho dividendo a cuenta:

	Miles de euros
<b>Liquidez disponible al 30 de junio de 2018-</b>	
Tesorería	138.961
	<b>138.961</b>
Pago Dividendo a cuenta (importe máximo)	(25.612)
Flujos netos previstos hasta la fecha de aprobación del dividendo a cuenta	-
<b>Previsión de liquidez en la fecha de aprobación del dividendo a cuenta</b>	<b>113.349</b>
<b>Previsión de cobros hasta el 30 de junio de 2019-</b>	
Operaciones de explotación (neto entre cobros y pagos)	108.286
Cobro de dividendos	40.000
<b>Previsiones de pagos hasta el 30 de junio de 2019</b>	
Pagos por inversiones más impuesto sobre sociedades	(66.258)
Operaciones Financieras (Pago de intereses más devolución de principal)	(4.500)
<b>Previsión de liquidez al 30 de junio de 2019</b>	<b>190.877</b>

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

### 22.1. Provisiones y deterioros

El detalle del movimiento de las cuentas "Provisiones" del pasivo a largo y corto plazo del estado de situación financiera consolidado en el periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018 es el siguiente:

	Miles de euros				Saldo al 30/06/2018
	Saldo al 01/01/2018	Adiciones o Dotaciones	Retiros o reducciones	Trasposos	
<b>Largo plazo:</b>					
Compromisos con el personal (Nota 7.2)	1.590	276	-	-	1.866
Contratos onerosos	491	-	(439)	-	52
Cese actividad Huelva	453	-	-	-	453
Otros	1.633	400	(143)	163	2.053
	<b>4.167</b>	<b>676</b>	<b>(582)</b>	<b>163</b>	<b>4.424</b>
<b>Corto plazo</b>					
Pacto medioambiental Pontevedra (Nota 26)	-	4.002	-	-	4.002
Derechos de Emisión (Nota 13)	2.351	1.659	(2.351)	-	1.659
Cese actividad Huelva	4.735	-	(407)	-	4.328
	<b>7.086</b>	<b>5.661</b>	<b>(2.758)</b>	<b>-</b>	<b>9.989</b>

La falta de competitividad del Complejo Industrial de Huelva motivada, entre otros por el impacto de la reforma regulatoria aplicable al sector energético español, obligó a ENCE a anunciar, el 4 de septiembre de 2014, la decisión de especializar dicho complejo en la generación de energía limpia y cesar la actividad de producción de celulosa. Al 30 de junio de 2018 se mantienen provisiones por 4.781 miles de euros para hacer frente a costes previstos asociados a compromisos asumidos con terceros.

## 22.2. Garantías comprometidas con terceros

Al 30 de junio de 2018 diversas entidades financieras han otorgado avales a las distintas sociedades del Grupo, de acuerdo con el siguiente detalle:

	Miles de Euros
Tramitación accesos a red - plantas generación energía eléctrica	13.598
Prestamos Subvencionados	8.511
Líneas de Factoring	7.000
Participación obras comunidad de regantes	5.074
Reclamaciones Tributarias (Nota 22.3)	4.835
Ejecución de proyectos forestales	3.442
Concesión de Pontevedra	3.050
Garantía de pago - mercado eléctrico	2.101
Medio ambiente	1.598
Pagos a proveedores	1.246
Ejecución obra Puertollano	1.241
Otros	3.340
	<b>55.036</b>

Los Administradores no esperan que de los importes avalados o de las garantías prestadas se deriven pasivos significativos para el Grupo.

### 22.3. Activos y pasivos contingentes

Al cierre del primer semestre de 2018, el Grupo mantiene reclamaciones y controversias legales como consecuencia natural de su negocio. A continuación se resumen las reclamaciones más significativas, de las que no se espera que individualmente o en su conjunto, puedan tener un impacto material adverso en estos estados financieros intermedios:

#### Regulación energética en España – Cultivos Energéticos

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

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

Por ello, el 14 y el 31 de julio de 2014 diversas sociedades del Grupo presentaron ante la Administración una reclamación de Responsabilidad Patrimonial de la Administración General del Estado, en la que solicitaron el reconocimiento de un daño por importe de 69.813.419 Euros causado por la aplicación con efectos retroactivos del citado bloque normativo a la producción de energía con biomasa procedente de cultivos energéticos. Dicha reclamación se soportó mediante un informe pericial. La misma se planteó como abierta y a ella se irían añadiendo los costes en los que Grupo ENCE ha venido incurriendo en el proceso de desmantelamiento, y resolución de contratos de fincas disponibles para cultivos energéticos.

Una vez completado el proceso de desmantelamiento, se ha llevado a cabo por parte del mismo experto independiente un segundo informe pericial que estima el daño en 60.329.791 euros. Dicho segundo informe fue presentado ante la Administración el 5 de diciembre de 2017.

La Administración no se ha pronunciado aún sobre la reclamación de Responsabilidad Patrimonial presentada.

#### Regulación energética en España – Valorización de la lignina

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

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

En la demanda presentada ante el Tribunal Supremo se planteó la incorrección del Real Decreto por el hecho de dar valor nulo al combustible "lignina".

Con fecha 27 de febrero de 2018 el Tribunal Supremo ha dictado sentencia, con el voto particular en contra de dos de los cinco magistrados, por la que desestima el Recurso Contencioso-Administrativo planteado por ENCE contra el Real Decreto 413/2014, de 6 de junio y la Orden IET/1045/2014, de 16 de junio antes citadas.

Al tratarse de una sentencia dictada por el Tribunal Supremo, no hay posibilidad de recurso ordinario o extraordinario contra la misma.

#### Concesión de dominio público Pontevedra

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

El expediente de caducidad fue resuelto mediante resolución del entonces Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (MAGRAMA) de 24 de julio de 2015. Dicha resolución declara la caducidad parcial de la concesión respecto de los terrenos afectados por la EDAR, por el emisario submarino y por el campo de fútbol, lo que permite la continuidad de las actividades de la Sociedad en el centro de operaciones de Pontevedra.

Dicha resolución ha sido impugnada por el Ayuntamiento de Pontevedra y por la Asociación Pola Defensa da Ría de Pontevedra ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, dando lugar a 2 procesos judiciales. En ambos procedimientos está personada ENCE como codemandada, manteniendo que la actuación del MAGRAMA fue conforme a legalidad. Ambos procedimientos se encuentran en curso en la actualidad.

Ulteriormente, el MAGRAMA dictó Resolución el 20 de enero 2016 otorgando la prórroga de la concesión por un plazo total de 60 años (ligando 10 años de ese plazo a la ejecución de ciertas inversiones en materia de eficiencia energética, ahorro de agua y calidad ambiental). Dicha Resolución ha sido igualmente impugnada primero en vía administrativa y posteriormente en vía contenciosa por el Ayuntamiento de Pontevedra y dos Asociaciones ecologistas: Green Peace España y la Asociación Pola Defensa da Ría de Pontevedra.

Dichas impugnaciones dieron lugar a cuatro procedimientos judiciales seguidos ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional y que, en la actualidad, son tres al haberse acordado la acumulación de autos en dos de ellos. ENCE ha comparecido en todos los procesos como codemandada, manteniendo que la actuación del MAGRAMA al conceder la prórroga ha sido conforme a legalidad. Los citados procedimientos se encuentran aún en curso.

Nuestros servicios jurídicos consideran que los recursos carecen de fundamento, estimándose que la resolución de estos asuntos no tendrá un impacto significativo en estos Estados Financieros Intermedios.

#### Contingencias fiscales

La Agencia Tributaria completó en el primer semestre de 2013 diversos procesos inspectores en diversas sociedades del Grupo ENCE. Como resultado de dichos procesos se suscribieron en disconformidad actas correspondientes al Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2007-2009, que incorporan una propuesta de regularización de 6.730 miles de Euros en concepto de cuota e intereses de demora (a juicio del equipo inspector la actuación objeto de las actas no es susceptible de sanción) de los que sólo 4.037 miles de Euros provocarían una salida de tesorería.

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

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

## 23. Situación fiscal

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con las distintas Administraciones Públicas al 30 de junio de 2018 y al 31 de diciembre de 2017 son los siguientes:

	Miles de Euros			
	30 de junio de 2018		31 de diciembre de 2017	
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
<b>Partidas no corrientes-</b>				
Activo por impuestos diferidos	55.416	-	59.783	-
Pasivo por impuestos diferidos	-	26.746	-	23.823
<b>Total</b>	<b>55.416</b>	<b>26.746</b>	<b>59.783</b>	<b>23.823</b>
<b>Partidas corrientes-</b>				
Hacienda Pública por IVA	11.363	2.399	6.282	3.278
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente	737	6.517	1.022	437
Impuesto a la electricidad	-	3.939	0	4.178
Hacienda Pública por diversos conceptos	682	2.833	663	4.186
<b>Total</b>	<b>12.782</b>	<b>15.688</b>	<b>7.967</b>	<b>12.079</b>

La base imponible del Impuesto sobre Beneficios no se determina a partir del resultado contable consolidado del Grupo, sino a partir del agregado de las bases imponibles individuales de las sociedades que lo integran, determinadas según su respectivo régimen individual de tributación, a la cual se le aplicarán las correspondientes eliminaciones e incorporaciones. A estos efectos, las bases imponibles individuales de las sociedades con residencia fiscal en España y en las que el Grupo tiene una participación superior al 75% se integran en la base imponible del Impuesto sobre Beneficios del Grupo de Consolidación Fiscal nº 149/02, sin que puedan compensarse con las bases imponibles negativas procedentes de las sociedades no residentes.

### 23.1. Activos y pasivos por impuesto diferido reconocidos

El movimiento habido durante el periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018 en este epígrafe del estado de situación financiera consolidado ha sido el siguiente:

	Miles de Euros				
	Diferidos de activo				Diferidos de pasivo
	Bases imponibles y Deducciones (*)	Instrumentos de cobertura	Otros diferidos de activo	Total	
Saldo inicial	37.315	(103)	22.571	59.783	23.823
Previsión Impuesto Sociedades 2017	(4.684)	-	-	(4.684)	-
Cambios de valor en instrumentos de cobertura	-	282	-	282	(1.919)
Asignación fondo comercio (Nota 10)	-	-	-	-	4.785
Otros	-	-	35	35	57
	<b>32.631</b>	<b>179</b>	<b>22.606</b>	<b>55.416</b>	<b>26.746</b>

(\*) Limitación a la compensación de bases imponibles negativas del 25% de la base imponible

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

Conforme a lo previsto en la legislación española, las bases imponibles negativas pendientes de compensación acreditadas podrán ser compensadas con las rentas positivas que obtenga el Grupo de Consolidación Fiscal Nº 149/02 en el futuro ya que no prescriben. Por su parte, las deducciones acreditadas tienen un período de aprovechamiento mínimo de 15 años.

### 23.2. Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras

Según las disposiciones fiscales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o ha transcurrido el plazo de prescripción establecido en cada jurisdicción tributaria; cuatro años en España y Portugal, y cinco años en Uruguay. En opinión de los Administradores, las contingencias que puedan derivarse de los procedimientos de comprobación en curso así como de la revisión de los años abiertos a inspección no tendrán un impacto significativo en estas cuentas anuales consolidadas.

## 24. Retribuciones y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección

En la Nota 30 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 se detallan los acuerdos existentes sobre retribuciones y otras prestaciones a los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección. A continuación se incluye un resumen de los datos más significativos de dichas remuneraciones y prestaciones correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2018:



	Miles de Euros
<b>Consejo de Administración – Función propia de Consejeros. Concepto retributivo -</b>	
Retribución fija	346
Dietas y otros	439
	<b>785</b>
<b>Alta Dirección:</b>	
Total remuneraciones (*)	<b>2.387</b>

(\*) Las retribuciones devengadas por la "Alta Dirección" durante el ejercicio 2018 incluyen también la función de Vicepresidente y Consejero Delegado que desarrolla D Ignacio de Colmenares Brunet, en concepto de arrendamiento de servicios.

El límite máximo de remuneración anual a satisfacer al conjunto de consejeros en su condición de tales, establecido en la Política de Remuneraciones de los Consejeros de la Sociedad aprobada en la Junta General de Accionistas de 22 de marzo de 2018, es de 1,9 millones de euros.

Durante los ejercicios 2018 los Administradores no han realizado con la Sociedad o con Sociedades del Grupo ENCE ninguna operación fuera del giro o tráfico ordinario, o en condiciones distintas de las estándar de mercado.

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

Tienen la consideración de alta dirección aquellos directivos que tienen dependencia directa del Consejero Delegado de la Sociedad y asimismo forman parte del Comité de Dirección, el director del área de Auditoría Interna, y cualquier otro directivo a quien el Consejo de Administración reconozca tal condición. El detalle de las personas que desempeñaron cargos de alta dirección al 30 de junio de 2018 es el siguiente:

Nombre	Cargo
Ignacio de Colmenares y Brunet	Consejero Delegado
Jaime Argüelles Álvarez	D.G. Operaciones Celulosa
Jordi Aguiló Jubierre	D.G. Plantas Independientes de Energía
Álvaro Eza Bernaola	D.G. Cadena de suministro
María José Zuera Saludas	D.G. Capital Humano
Alfredo Avello de la Peña	D.G. Finanzas y Desarrollo Corporativo
Luis Carlos Martínez Martín	D.G. Comunicación y Relaciones Institucionales
Reyes Cerezo Rodríguez-Sedano	Secretaría General
Ángel José Mosquera López-Leytón	D. Auditoría Interna

La retribución de la "Alta Dirección" incluye la retribución fija y la retribución variable correspondiente al primer semestre de 2018. Por otra parte, la Sociedad ofrece a los miembros del Comité de Dirección distintas retribuciones en especie; vehículo de empresa, seguro médico, y la posibilidad de realizar anualmente un reconocimiento médico. Los contratos suscritos con el D.G Operaciones Celulosa, el D.G. Plantas Independientes de Energía, y el D.G. Cadena de suministro incorporan cláusulas de no concurrencia en

relación con empresas y actividades de análoga naturaleza a las de ENCE por un periodo que oscila entre uno y dos años.

El Consejero Delegado, y los miembros del Comité de Dirección participan de determinados beneficios sociales, entre los que se incluye un seguro mixto de ahorro y de vida y accidente. En relación con el componente de ahorro, el beneficiario aporta el 1% de su retribución fija y la Sociedad aporta el 5,25% de ésta, el componente de riesgo lo asume al 50% cada parte, siendo las contingencias cubiertas por el seguro las siguientes: jubilación, invalidez permanente total, incapacidad permanente absoluta, gran invalidez y fallecimiento. El capital asegurado asciende al equivalente a 35 mensualidades de la retribución fija, o el doble en caso de que las contingencias sean derivadas de accidente.

El Consejero Delegado tiene derecho a recibir una indemnización equivalente a una anualidad de su retribución para el caso de extinción de su relación con la Sociedad, siempre que la terminación de la relación no sea consecuencia de un incumplimiento imputable a éste ni se deba exclusivamente a su voluntad (2 anualidades en caso de cese por cambio de control). Asimismo, este acuerdo contempla la no concurrencia en relación con empresas y actividades de análoga naturaleza a las de ENCE por un periodo de dos años. Asimismo, la retribución del Consejero Delegado incluye la prima aportada a un seguro de jubilación a su favor cuya prestación será igual a una anualidad de su retribución, y que percibirá al momento de la extinción de su contrato, siempre que esta situación se produzca cuando tenga 62 o más años.

Por otra parte, el Vicepresidente y Consejero Delegado, y la Alta Dirección son beneficiarios del "Plan de Incentivos a largo plazo ENCE Energía y Celulosa, S.A. para el periodo 2016-2018" (véase Nota 7).

## 25. Operaciones con Partes vinculadas

Durante el primer semestre del ejercicio 2018 y durante el ejercicio 2017 se han efectuado las siguientes transacciones entre la Sociedad y partes vinculadas:

Parte Vinculada	Concepto	Miles de Euros	
		Primer semestre 2018	2017
D. Pedro Barato Triguero	Prestación de servicios	67	-
Arboramerica, Inc	Compra maquinaria	23	-
Grupo Foresta	Compra de Biomasa	-	163

Estas transacciones se han efectuado a precios de mercado.

## 26. Medio ambiente

ENCE es el líder europeo en producción de celulosa de eucalipto y primera empresa española en producción de energía renovable con biomasa forestal, manteniendo su posición como primer gestor forestal privado y principal dealer de productos basados en la madera en España.

Como empresa firmemente comprometida con la sostenibilidad y el entorno, Ence desarrolla sus actividades a través de un modelo productivo integrado que sigue los criterios de sostenibilidad y responsabilidad empresarial más exigente y reconocida a nivel internacional. El modelo productivo integrado de Ence abarca el cultivo del árbol, la generación de energía renovable y la producción de celulosa natural, estando integrados los criterios de sostenibilidad económica, social y ambiental, que garantizan la orientación a resultados, el beneficio mutuo en sus relaciones con proveedores, propietarios forestales, clientes y demás grupos de interés y la gestión de los impactos sobre el entorno.

Desde hace años, Ence tiene implantado TQM (Total Quality Management) como modelo de transformación cultural y de las prácticas de gestión. Gracias a la implicación de la Alta Dirección, se ha desarrollado un modelo propio de Excelencia en la Gestión cuya implantación se lleva a cabo mediante la mejora continua con un enfoque de máxima eficiencia y competitividad, que aborda de forma integrada los aspectos de seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación y de la calidad del producto y servicio que presta a los clientes.

El Modelo de Gestión TQM está estructurado en torno a tres ejes fundamentales; *Dirigir la mejora*, *“Gestión de procesos”* y *“Gestión de la actividad diaria”* que facilitan su entendimiento e implantación, en el que además, se establecen una serie de objetivos de mejora fundamental con una clara orientación ambiental dirigida hacia:

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

Adicionalmente, en los centros de operaciones de Pontevedra, Navia y Huelva, Ence ha desarrollado un Sistema Integrado de Gestión con el propósito de asegurar que todas las actividades de la compañía se realicen de acuerdo a la política de gestión definida por la Alta Dirección y a los objetivos y las metas definidos. Este sistema integrado de gestión está certificado por un organismo externo acreditado que realiza anualmente la auditorías correspondientes. La gestión se organiza por procesos identificados y evaluados con el fin de facilitar su control y la mejora continua.

El sistema integrado de gestión está implantado de acuerdo a las siguientes normas internacionales:

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

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

La gestión ambiental de Ence está basada en el cumplimiento de la normativa vigente, que establece los requisitos que todas las actividades deben cumplir. Todos los centros de operaciones disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) para el desarrollo de su actividad industrial. El objetivo de la AAI es evitar, o cuando esto no sea posible, reducir y controlar la contaminación de la atmósfera, del agua y del suelo, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto. Para ello, engloba distintas autorizaciones referentes a las emisiones atmosféricas, a la emisión de efluentes líquidos, a la gestión de residuos y a la protección de suelos y aguas subterráneas. En este contexto, la AAI establece para cada instalación valores límite, basados en las mejores técnicas disponibles y planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales relevantes.

Pero para Ence, la gestión ambiental no está basada únicamente en el cumplimiento de la normativa vigente, sino que va más allá. Ence quiere ser un referente respecto a la gestión ambiental. Por ello, dentro del modelo TQM se han desarrollado los estándares operativos que favorecen el control y la gestión de los posibles impactos ambientales. La mejora en el control de los procesos con el ciclo PDCA (Plan-Do-Check-Act) y SDCA (Standardize-Do-Check-Act) y las mejoras operativas de los indicadores claves de proceso (KPI's), permiten alcanzar unos resultados, que certifican de la eficacia de este modelo de gestión

Estos resultados se obtienen además como consecuencia del compromiso de todas las personas que trabajan en Ence así como por el esfuerzo inversor que ENCE ha venido llevando a cabo en los últimos años, mediante la implantación de las mejores técnicas disponibles así como las mejores prácticas medioambientales definidas en los BREF de la industria de pasta y papel (*Best Available Techniques in the Pulp and Paper Industry 2014*) y de grandes instalaciones de combustión (*Best Available Techniques for Large Combustion Plants 2017*) aprobados por la Comisión del Medioambiente del Parlamento Europeo.

Los excelentes resultados ambientales alcanzados permiten por ejemplo que la celulosa producida en Pontevedra y Navia, cuente desde 2014 con la etiqueta ecológica Nordic Swan (ecoetiqueta oficial de los países nórdicos establecida en 1989 por el Consejo de Ministros Nórdico, compuesto por Suecia, Dinamarca, Finlandia, Islandia y Noruega) por cumplir con los estándares más exigentes de respeto ambiental, que permite a los consumidores adoptar decisiones de compra que respeten el medio ambiente.

Tras un riguroso proceso de evaluación del impacto en el medio ambiente de los productos a lo largo de todo su ciclo de vida, esta ecoetiqueta garantiza el cumplimiento de sus exigentes requisitos en materia de mitigación de cambio climático, eficiencia energética y uso de recursos; agua, productos químicos y materias primas.

## 26.1. Negocio Celulosa

### *Biofábrica de Navia*

En el primer semestre de 2018, la Biofábrica de Navia obtuvo la Autorización Ambiental de la Consejería de Medio Ambiente del Principado de Asturias del proyecto de "Optimización productiva y ambiental de las instalaciones ENCE en Navia: +80.000 tAD", con implantación prevista en 2019 con los siguientes objetivos:

- La ampliación de la actual capacidad de producción de pasta de papel, en 80.000 t adicionales, al procederse a la eliminación de varios de los cuellos de botella que actualmente limitan la misma.
- La mejora del actual comportamiento ambiental de las instalaciones, basada en la optimización tecnológica directa de equipos y sistemas a lo largo de todo el proceso, enfocada exclusivamente a la citada mejora ambiental, en el marco de los niveles de comportamiento ambiental asociado a las mejores técnicas disponibles. Dichas mejoras reducirán los consumos energéticos y de sustancias químicas.

En materia ambiental el trabajo durante el primer semestre continúa centrandose en la reducción del impacto acústico, emisión olorosa y de partículas, además de optimizar aún más si cabe la calidad del efluente líquido. Destaca el esfuerzo inversor y de mejora de las instalaciones centrado en la reducción de impacto acústico con inversiones en el cerramiento lateral de caldera de recuperación, finalización de la insonorización de la línea 2 del parque de maderas y aislamiento acústico en las torres de refrigeración, obteniendo resultados positivos en todas ellas.

Así por ejemplo se ha establecido un plan de comunicación y sostenibilidad con los vecinos de Armental, trasladando las mejoras ambientales realizadas para minimizar el impacto generado por el ruido y las partículas. El plan de colaboración avanza positivamente y haciendo un seguimiento semanal.

Se tramitaron las autorizaciones en la Dirección de Costas de Asturias, Consejería de Biodiversidad y medio Natural y en el Ayuntamiento de Coaña para las operaciones de limpieza del emisario submarino, habiéndose recibido la enhorabuena por parte de la Consejería de Medio Ambiente del Principado de Asturias quien realizó la vigilancia ambiental de toda la operativa.

Se continúa trabajando en cuanto a la gestión de los residuos mediante proyectos de ciclo de vida y la implantación de mejores técnicas de operación, con el consiguiente incremento en la eficiencia del proceso orientado a la reducción en la generación total de residuos.

Adicionalmente, en la Biofábrica de Navia se ha consolidado el Sistema Integrado de Gestión (SIG), al realizar la renovación de la certificación de la gestión ambiental y de calidad, de acuerdo a las nuevas versiones de las normas UNE-EN-ISO 14001 y UNE-EN-ISO 9001. La adaptación a las normas ISO bajo los criterios de la norma revisada en 2015, implica un avance en la adaptación del SIG a los análisis de evaluación de riesgos en todos los ámbitos de gestión de la compañía, como premisa inicial para la implementación de cambio.

### **Biofábrica de Pontevedra**

“Cero olores” es el primer objetivo para la Biofábrica de Pontevedra en el que se sigue trabajando cada día. Por eso, para la mejora del comportamiento ambiental durante el primer semestre del año 2018 se han ejecutado una serie de proyectos muy orientados a la reducción del impacto oloroso, destacando de entre todas ellos la nueva caldera de gases que ha supuesto una inversión de 2,7 M€ o la eliminación de la vaposfera, cuya inversión total ha sido de 0,6 M€.

En el primer semestre del año, el índice de impacto oloroso (IIO), que es el indicador general que mide el grado de avance del proyecto de reducción de olor, y que además del número de minutos de episodios olorosos en focos canalizados y focos difusos, incluye la percepción del olor que la actividad industrial tiene en el entorno, se ha conseguido una reducción del 42% respecto al valor obtenido en el año 2017. Se ha alcanzado una reducción del 56 % del número de episodios olorosos en los focos de emisión y focos diluidos de digestores.

En lo referente al vertido líquido, se continúan obteniendo unos excelentes resultados. Los valores alcanzados consolidan la posición de la Biofábrica de Pontevedra como referente del sector. Así por ejemplo el valor de la demanda química de oxígeno (DQO) ha sido 4,7 kg/tAD que mejora en más del 75% el valor máximo de referencia del Bref de pasta y papel. También se mejoran los resultados obtenidos para el caso de los sólidos en suspensión que frente al rango de referencia del Bref los resultados obtenidos son un 50% mejor que los indicados en el documento de referencia.

También, conscientes de que el agua es un bien escaso, se continúan con las medidas orientadas al ahorro de agua, habiendo conseguido una reducción del 10 % respecto al mismo período del año pasado.

Además hay en marcha otras inversiones con una clara orientación hacia la mejora del comportamiento medioambiental de la planta depuradora, como por ejemplo el aumento de la capacidad de evaporación, las nuevas torres de refrigeración, la instalación de torres híbridas en evaporación, la segregación de las aguas pluviales limpias o la sustitución del decantador primario por un flotador DAF y convertirlo en un tanque de emergencia. El importe total de estas inversiones suponen más de 12,5 M€.

También, dentro de los proyectos de inversión del año 2018, está en marcha la fase 3 del plan de integración paisajística habiéndose comenzado por el edificio de oficinas, vestuarios y laboratorio. El importe total de esta fase son 3,5 M€.

Referente al proceso de revisión de la AAI para la adaptación a los requisitos de las conclusiones de las Mejores Técnicas Disponibles (MTD) del BREF de pasta y papel según la Directiva 75/2010, el proyecto ha estado sometido a exposición pública.

En lo que respecta a la gestión de residuos, se ha presentado ante la Consejería de Medioambiente de la Comunidad de Madrid, la solicitud de autorización de gestor de Residuos para la empresa filial “Sostenibilidad y Economía Circular S.L” con el objeto de elaborar con una planta móvil, tecnosuelos para aplicar en proyectos de recuperación áreas degradadas (canteras,...).

Finalmente, se ha renovado la certificación del Sistema Integrado de Gestión, de acuerdo a las nuevas versiones de las normas UNE-EN-ISO 14001 y UNE-EN-ISO 9001. La adaptación a las normas ISO bajo los criterios de la norma revisada en 2015, implica un avance en la adaptación del sistema de gestión.

**Pacto Ambiental Pontevedra**

El 28 de junio de 2016 se firmó el “Pacto Ambiental” entre la Consellería de Medio Ambiente de la Xunta de Galicia y ENCE por el que se inician una serie de inversiones y proyectos asociados a mejoras medioambientales, con el objeto de contribuir al desarrollo económico de Pontevedra y Galicia, así como a la sostenibilidad de la actividad realizada por ENCE en su biofábrica de Pontevedra dentro del ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa de ENCE.

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

En dicho pacto ENCE se compromete a:

- ❶ La realización de mejoras medioambientales en el complejo industrial de Pontevedra, destinadas a aumentar el ahorro de agua y la eficiencia energética, la integración paisajística de la fábrica, la reducción de emisiones, y la mejora en la calidad del vertido.
- ❷ El fomento de la creación de empleo basado en el aprovechamiento de los recursos forestales.
- ❸ La creación de un centro de investigación y desarrollo enfocado a la dinamización del empleo especializado, así como la colaboración en la rehabilitación de un edificio que sea su sede.
- ❹ La instalación de un centro de cogeneración de energía con biomasa así como de tres centros de bioenergía, con una inversión prevista de 94 millones de euros.
- ❺ La negociación de un convenio de colaboración que finalmente quedó suscrito el 28 de julio de 2016, y que tiene como objetivo el mejorar la calidad de vida de todos los gallegos y en especial de los que habitan en el entorno de la Ría de Pontevedra, su seguridad y desarrollo; el medio ambiente; el entorno natural, social y económico y su sostenibilidad. Para su desarrollo se contemplan las siguientes medidas:
  - i. Compromiso de contribuir con hasta 15 millones € en las inversiones que en su caso contrate la “Consellería de Medio Ambiente e Ordenación do Territorio” y la entidad pública “Augas de Galicia” en la ampliación y modernización de la Estación Depuradora de Aguas Residuales (EDAR) de Placeres (Pontevedra),
  - ii. Compromiso de contribuir con hasta 5 millones € en la rehabilitación del Pazo de Lourizán, edificio equivalente o construcción de un edificio de nueva planta que servirá de sede al Centro de Investigación en fase de creación, así como de hasta 1 millón € para la construcción de un campo de fútbol en el entorno de Lourizán,
  - iii. Crear un programa marco para la aplicación en el entorno de la Política de Responsabilidad Social Corporativa de ENCE con una dotación de hasta 3 millones € anuales y las siguientes líneas de acción; sostenibilidad forestal, eficiencia energética y energía renovable, fiabilidad ambiental, calidad ambiental, seguridad, desarrollo sostenible, progreso social, igual de oportunidades, educación y formación, formación para el empleo, talento y emprendimiento, deporte de base e instalaciones deportivas, investigación y ciencia, y relaciones de buena vecindad.

La entrada en vigor de dichos compromisos y proyectos está condicionada a la vigencia y subsistencia del título concesional de ENCE en Pontevedra y de la concesión de licencias y autorizaciones administrativas necesarias, que se encuentran actualmente en fase de tramitación.

Con fecha 5 de marzo de 2018 se ha suscrito la segunda adenda al Pacto Ambiental por la que de forma excepcional y con efectos sólo en 2018 ENCE asume los compromisos establecidos en el “Programa marco para la especial plasmación en el entorno de Lourizán de la política de Responsabilidad Social Corporativa de ENCE” que contempla una dotación anual de hasta 3 millones de euros.

Asimismo ENCE asume el compromiso de aportar en el año 2018 hasta 5 millones de euros para la ampliación y modernización del EDAR de Placeres (Pontevedra) y hasta 3 millones de euros para la construcción o rehabilitación de un edificio que sea sede del centro de I+D. Todo ello sujeto a las condiciones recogidas en el Convenio de Colaboración suscrito en 2016.

El impacto acumulado en la cuenta de resultados consolidada al 30 de junio de 2018 derivado de la asunción de estos compromisos asciende a 5,4 millones de euros, recogidos en los epígrafes "Provisiones a corto plazo" y "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar" del estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2018 por 4 millones de euros y 1,4 millones de euros, respectivamente.

### **Actividad Forestal**

El Grupo ENCE mantiene en el primer semestre de 2018 su posición como primer gestor forestal privado y principal dealer de productos basados en la madera en España. Asimismo, ha reforzado su posición como comprador de referencia de biomasa agrícola para uso energético. Desde el punto de vista organizativo, la actividad de definición estratégica y de implementación técnica, control y seguimiento operativo es desarrollada por personal técnico corporativo distribuido entre las oficinas centrales de Madrid y las periféricas ubicadas cerca de los centro de producción y gestión.

La actividad forestal directa se realiza sobre las propiedades y montes consorciados y arrendados a través de sus filiales patrimoniales. Por otro lado, toda la actividad comercial de suministro y compra en pie de madera y de biomasa se desarrolla a través de la D.G. de Cadena de Suministro. En los dos casos, patrimonial y terceros, los requisitos de gestión se desarrollan a partir del Sistema Integrado de Gestión Forestal (SIGF). Este sistema tiene como bases normativas en el caso de la madera los estándares de Gestión Forestal Sostenible y de Cadena de Custodia de los referentes FSC® (Forest Stewardship Council) y PEFC® (Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes) y en el caso de la biomasa de origen agrícola el "Decálogo de Ence para la Sostenibilidad de la Biomasa como Combustible". Los referentes anteriores se verán acompañados a lo largo de 2018 de la implementación de los requisitos de los sistemas ISO de Calidad y Medioambiente. En el ámbito social, durante el primer semestre de 2018 culminaron los trabajos base para la certificación inicial de parte de la producción de Ence de acuerdo al estándar de Madera justa promovido por la Fundación COPADE de Comercio Justo.

Al margen del compromiso de la compañía con el fondo inspirador de estos estándares, su desarrollo deberá servir de palanca para el fomento de la implantación de dichos estándares en el sector, mejorando las actuales cifras de colaboradores certificados (actualmente, cerca del 15% de las empresas de servicios que trabajan con ENCE en actividades forestales, están certificadas bajo referente ISO de calidad, y un 14% en el de Medioambiente; estas cifras se convierten en un 15% y 5 % respectivamente en el caso de empresas suministradoras de madera)

El enfoque de sostenibilidad ambiental constituye un elemento del más amplio de Responsabilidad Social Corporativa. Toda la actividad de suministro de madera y biomasa, ya sea patrimonial compras en pie, suministradores o biomasa de origen agrícola, genera rentas y empleo en el mundo rural, contribuyendo a la vertebración del territorio en áreas donde las actividades productoras de materia prima constituyen una de las principales fuentes de ingreso social. Por ello ENCE contribuye, no solo desarrollando su negocio directo, sino aportando mecanismos para el desarrollo técnico y social de su entorno: financiación de grupos, bonificación de planta, transmisión de know-how a propietarios y empresas forestales, formación e información... etc... con el objeto de lograr un auténtico desarrollo sectorial partir de las bases en que se fijan las políticas ambientales y sociales del grupo. El traslado de requisitos de sostenibilidad a los planos social y ambiental se está enfocando a través de la implantación del aludido referencial de madera Justa, y en el apoyo a programas piloto de valoración de Pago por Servicios Ambientales, como estrategias que permitan aportar riqueza al medio rural.

El conjunto de actividades desarrolladas se circunscriben al ámbito normativo y legislativo vigente. ENCE constituye un referente sectorial en el cumplimiento de los requisitos laborales, técnicos, y normativos,

especialmente en el mercado de la madera, donde puede asegurar que toda su actividad, y la de sus colaboradores, se desarrollan en el marco del Reglamento EUTR de Diligencia Debida de la madera

El principal reto lo supone el desarrollo de las políticas en el entorno (propietarios, suministradores, vendedores en pie, asociaciones, etc...). Así, las políticas específicas en materia ambiental y social, se transmiten a los colaboradores de la empresa antes de comenzar los trabajos. En ellas el enfoque de gestión se realiza sobre la perdurabilidad en el tiempo de las masas, la minimización de los impactos, el mantenimiento de la diversidad estructural y específica, el fomento de la multifuncionalidad en bienes y servicios, la innovación continua, los principios de extensión forestal al mundo rural, la participación activa con los Grupos de Interés, y la certificación forestal. Estos principios son de común aplicación a todas las fuentes de suministro (masas propias productivas y de conservación, compras en pie y suministradores). Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra, respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 95,35 % y 94,86%, a cierre del primer semestre de 2018. Especial mención merece la promoción de la certificación dual (PEFC+FSC), iniciativa de ENCE ya extendida en el mercado, que ha pasado, en el mismo intervalo de tiempo, de un 0% en ambas fábricas, a ser la mayoritaria en la actualidad.

La puesta en valor de las superficies gestionadas por ENCE ha permitido la producción de 143.943 metros cúbicos de madera (sin corteza) y 47.070,18 toneladas de biomasa forestal durante el año, empleando para ello una inversión de cerca de 1,67 millones de euros en el conjunto del patrimonio, de los que 0,5 millones de euros correspondieron a generación de rentas y cánones, y 1,2 M€ a trabajos silvícolas, de repoblación y mejora de infraestructuras. Toda la actividad patrimonial de ENCE ha sido auditada durante el primer semestre del año de acuerdo a los referentes PEFC y FSC de GFS, con resultados satisfactorios. Esta situación permite seguir considerando al patrimonio Forestal de ENCE, no sólo como un referente de buena gestión técnica a nivel nacional, sino como fuente generadora de madera, en gran medida doblemente certificada.

El desarrollo social en el medio rural a través de la generación de actividad se logra, además, con la propia actividad de compra de madera. Así, en el primer trimestre de 2018, se compró madera en pie a un total de 483 propietarios, con unas compras medias de 11.072 euros por propietario. Un 30% de los propietarios vendieron la madera a ENCE a través de una asociación. En el caso del suministro de madera, se promueve la compra a pequeños proveedores (suministro inferior a 3.000 m3 sc) que constituyen el 71% del total aportando un 64% de las entradas de madera. En cuanto al suministro de biomasa a las plantas, en el norte se promueve intensamente la cercanía en el origen del suministro. En el caso de la planta de Pontevedra, el 100% de la biomasa es de origen gallego; en el caso de Navia un 63% es gallego, un 16% es asturiano, y el resto corresponde a comunidades limítrofes. El proyecto energético de las plantas de energía independientes de Ence se basa en la orientación al consumo de biomasa agrícola directa, o tras proceso industrial. La consolidación de ese avance se muestra en las cifras de suministro. En Huelva, un 63% del total es agrícola seguido de un 35% forestal; en Mérida las cifras respectivas son 52% y 42%, mientras que en Enemansa y la Loma, las cifras son mayoritariamente de suministro industrial (97% y 100%, respectivamente); en Lucena, finalmente, el 65% es industrial y el 34% agrícola.

La actividad relacionada con el I+D Forestal se ha enmarcado en el desarrollo del Programa de Mejora Forestal que la compañía viene desarrollando en las últimas décadas. Este programa está orientado, entre otros, a desarrollar y reproducir a escala comercial material genético mejorado, diseñar tratamientos silvícolas y modelos de gestión para el aumento de la productividad y la rentabilidad de las plantaciones de eucalipto y mejorar el estado fitosanitario de sus masas. Entre la actividad más destacable durante el primer semestre de 2018 podemos citar el cumplimiento de la campaña de suelta de *Anaphes nitens* en el marco de la campaña de lucha biológica contra el gorgojo del eucalipto, plaga que provoca una pérdida de crecimiento de cerca del 16% del total de la cornisa cantábrica. Se mantiene el plan de reproducción a escala experimental de material mejorado del híbrido *E. nitens* x *globulus* que, junto al resto de material élite desarrollado en el programa de mejora, ha sido implantado en 9 parcelas experimentales con el fin de evaluar y caracterizar sus rasgos de mejora.



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

- Proyecto para la implantación de flota de camiones propulsada con gas, que permitirá una mayor eficiencia de transporte con un menor impacto ambiental por emisiones.
- Puesta en práctica del proyecto "RENOVA", que busca alcanzar la máxima eficiencia en el aprovechamiento integral del árbol, utilizando los tocones de eucalipto para la producción de celulosa.
- Proyecto de recuperación de plantaciones de eucalipto afectadas por incendios o con déficit de gestión, consistente en hacerse cargo de la gestión hasta la corta y desarrollar en ese periodo las acciones de recuperación necesarias, recuperando la capacidad productiva de plantaciones existentes bajo criterios de eficiencia y rentabilidad, con la silvicultura adecuada. Actualmente se estudian 60 montes con hasta 1800 ha.
- Fomento de la producción sostenible de la masa forestal mediante el suministro de planta mejorada, con el suministro de 250.000 pies de planta clonar mejorada a los propietarios forestales.
- Continuación de los trabajos del grupo transfronterizo España-Portugal para el intercambio de conocimiento y estrategias de lucha contra la plaga del Boniteras. Tratamiento biológico de 13722 ha.
- Consolidación de las dos biofábricas (Huelva y Pontevedra) del parasitoide *Anaphes nitens* puestas en marcha en 2016, para mostrar al sector la viabilidad de la lucha integrada bajo criterios de eficiencia. La mejora y estandarización del proceso de producción de parasitoides en biofábricas ha permitido la reducción del coste del tratamiento del 37% con respecto a 2016. Adicionalmente se han concluido los trabajos en laboratorio para el estudio de la complementariedad y compatibilidad del controlador *Anaphes inexpectatus* de cara a su registro como organismo de control biológico de la plaga.
- Proyecto de "Mejora en acreditación de la propiedad", destinado a localizar la ubicación de las masas de eucalipto maduras en Galicia y Asturias, para poder informar al propietario del valor de las mismas y hacer ofertas para posibles compras, propiciando así su movilización.
- Proyecto de "Puesta en valor de masas en turno o pasadas de turno", a través del cual se intenta verificar la acreditación de la propiedad en Galicia y Asturias, ayudando al propietario a cumplir con los requisitos al respecto.
- Proyecto de abastecimiento de biomasa agrícola en las plantas energéticas del sur, por el cual se promueve la valorización de los residuos no solo forestales sino, sobre todo, agrícolas, evitando su quema y propiciando su puesta en valor, contribuyendo a la generación de energía con balance neutro de carbono.

Además de la actividad Patrimonial, se desarrolla una importante actividad en masas de terceros, a través de las políticas de transmisión de know-how (formación y apoyo a productores y asociaciones a través de foros, charlas, y financiación en aspectos tales como la silvicultura, la selección de plantas, la lucha contra plagas, el cumplimiento legal o la certificación forestal), de fomento de compras en pie, y de compras a suministradores, y de comunicación en general y debate sobre las cuestiones forestales relevantes con el resto del sector forestal, la Administración y la sociedad civil. A lo largo del primer semestre de 2018 se ha participado en un total de 3 eventos forestales de diferente ámbito.

Durante el primer semestre de 2018 se realizaron las correspondientes auditorías de trazabilidad de acuerdo a los sistemas FSC y PEFC del conjunto de la actividad de ENCE (toda la cadena desde la producción de madera a la venta de pasta, pasando por la actividad de compras y suministros). Las cifras de certificación globales en ENCE se mantienen en niveles muy altos, habiéndose alcanzado en el periodo 2.420.073 m3 certificados en fábrica.

En relación a la logística forestal, la actividad de reorganización de los trabajos logísticos, junto a los reajustes del mercado, han permitido optimizar las distancias de traslado de madera a las fábricas de Pontevedra y Navia, de tal forma que se ha pasado de los 125 km de distancia de aprovisionamiento media en Pontevedra en 2015 a los 102 en el segundo trimestre de 2018, mientras que en el caso de Navia, se ha reducido a 96 km.

Desde el punto de vista de la actividad preventiva, se ha mantenido la dinámica con las empresas colaboradoras de seguir reforzando la cultura preventiva mediante acciones en campo vinculadas a la sensibilización de seguridad y salud de sus trabajadores mediante jornadas, charlas o monitorizaciones de operaciones críticas como son las tareas de apeo manual de arbolado. A lo largo de 2018 se está trabajando con FSC para el lanzamiento de un estándar nacional de prevención de riesgos en motoserristas, como paso previo a otros alcances, centrándonos en el sector más sensible...

### ***La Sostenibilidad de la biomasa como combustible***

La generación de energía con biomasa de baja emisión presenta unas emisiones de CO2 unas 1.000 veces inferiores a una térmica de carbón y 400 veces inferiores a un ciclo combinado de gas. Además, evita la quema descontrolada de residuos agrícolas --que provoca un importante impacto ambiental-- y ayuda a mantener limpios los bosques, lo que reduce los incendios hasta un 70%. También se trata de un combustible autóctono, renovable y programable (no depende del viento, el sol o el agua), que permite reducir las importaciones de combustibles fósiles a la vez que genera un volumen de mano de obra sostenible muy superior a las demás alternativas energéticas; 30 empleos directos, indirectos e inducidos/MW, según cálculos del informe APPA Biomasa España 2015.

ENCE es el primer grupo español en producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola, y el líder europeo en producción de celulosa de eucalipto, así como líder en España en la gestión integral y sostenible de superficies y cultivos forestales.

En este contexto ENCE hizo público el 12 de julio de 2017 su Decálogo para la Sostenibilidad de la Biomasa como Combustible. Se trata de una iniciativa pionera en la empresa española, que garantiza el compromiso de la compañía con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de esta fuente renovable de energía.

Con esta iniciativa Ence se anticipa al futuro de la generación con biomasa y garantiza ante todos sus grupos de interés un uso sostenible de la biomasa y un permanente respeto por los recursos naturales.

Ence se ha apoyado en los criterios necesarios para la sostenibilidad de la biomasa establecidos por algunas de las organizaciones ambientalistas de mayor relevancia en Europa. Los compromisos de Ence parten del respeto al entorno natural, y se concretan en las siguientes medidas:

1. Respetará el entorno natural: La gestión de la biomasa respetará en todo momento la capacidad de renovación del recurso biomásico, la calidad del suelo y no producirá daño al entorno natural.
2. Será compatible con las prácticas agrícolas y silvícolas sostenibles: La actividad de Ence será compatible con los manuales de buenas prácticas agrícolas y silvícolas de cualquier cultivo y especie.
3. No quemará madera en rollo: Ence no utilizará como combustible madera en rollo de más de 10 cm de diámetro, ni que provenga de especies invasivas cultivadas.
4. Respetará los usos prioritarios de la biomasa: La biomasa que Ence utilizará no competirá con otros posibles usos sostenibles y prioritarios de la biomasa (alimentación, construcción, mueble,...).
5. No utilizará biomasa que compita en recursos con la alimentación: Ence no utilizará biomasa que provenga de plantaciones de cultivos energéticos en tierras aptas para la agricultura y la producción de alimentos.

6. Aprovechará únicamente biomasa agrícola sobrante: Sólo utilizará residuo agrícola sobrante y que no suponga disminuir las cantidades destinadas a la alimentación del ganado.
7. Respetará las leyes y los derechos humanos: La recolección de biomasa se acometerá siempre con respeto a la legislación vigente, los derechos humanos y de las comunidades.
8. Utilizará las mejores tecnologías disponibles: Ence aplicará permanente las mejores técnicas disponibles para el transporte, almacenamiento y producción de energía con biomasa a fin de minimizar el impacto ambiental y maximizar la eficiencia energética.
9. Minimizará la emisión de carbono: Contemplará la huella de carbono total, considerando el balance de emisiones de gases de efecto invernadero en todo su ciclo de vida, y limitará la distancia de recogida de residuo agrícola y forestal.
10. Perseguirá siempre la mayor eficiencia energética: Ence impulsará un máximo rendimiento energético mediante el desarrollo y aplicación de tecnología para el aprovechamiento del calor útil residual de sus plantas para otras industrias y usos locales.

Tomando como base el “Decálogo” a lo largo del primer semestre de 2018 se ha trabajado en la elaboración de un estándar detallado que lo desarrolla, identificando indicadores y verificadores. Dicho estándar piloto, se sometió a un chequeo de campo en colaboración con AENOR. A partir de los resultados obtenidos y de conversaciones con agentes sociales se está desarrollando una versión avanzada del mismo que estará finalizada a inicios de septiembre de 2018. Durante último cuatrimestre del año se desarrollarán los elementos procedimentales asociados, y los tecnológicos para la gestión informatizada de todo el proceso, de tal forma que pueda estar plenamente operativo a inicios de 2019.

## 26.2. Negocio Energía

### *Centro de Operaciones de Huelva*

En la Fábrica de Huelva se ha consolidado el Sistema Integrado de Gestión (SIG), al realizar la renovación de la certificación de la gestión ambiental y de calidad, de acuerdo a las nuevas versiones de las normas UNE-EN-ISO 14001 y UNE-EN-ISO 9001. La adaptación a las normas ISO bajo los criterios de la norma revisada en 2015, implica un avance en la adaptación del SIG.

En el año 2018 se ha comenzado, en el centro de Operaciones de Huelva, la construcción de la nueva planta de generación de energía mediante combustión de biomasa, con una potencia nominal de 46Mwe y cuyo período de construcción está previsto se lleve a cabo en 18 meses. Planta diseñada con las Mejoras Técnicas Disponibles (MTDs), lo que permitirá reducir las emisiones y minimizar los consumos. Entre las técnicas utilizadas se destacan entre otros;

- Caldera de parrilla vibrante (considerada MTD) refrigerada por agua y con sistema de depuración de gases. Combustible principal: biomasa agrícola y forestal
- En el sistema de tratamiento de gases también se utiliza - Sistema de reducción selectiva no catalítica (SNCR): es una importante mejora tecnológica y ambiental que ayuda a reducir las emisiones de óxidos de nitrógeno (NOx) (llegando a emitir nitrógeno molecular y vapor de agua) presentes en los gases de combustión de la caldera por lo que las emisiones se encontrarán por debajo de los niveles de emisión asociados a las MTD
- Torre de refrigeración (MTD 3.1) con ciclo de agua cerrado, que utiliza menos agua que los sistemas de refrigeración en circuito abierto
- Priorizando el uso de los recursos autóctonos sostenibles, así como los sistemas de autoconsumo.

- Uso de la Estrategia Andaluza ante el Cambio Climático

Con esta nueva planta el Centro de operaciones de Huelva tendrá una potencia nominal de 130,9 MWe.

Todos los parámetros de vertido de la fábrica durante el primer semestre de 2018, tanto el caudal, como los principales indicadores que caracterizan la calidad del efluente, se mantienen por debajo de los límites establecidos en la Autorización Ambiental Integrada.

Dentro de los objetivos de mejora fundamental se continua llevado a cabo proyectos para la mejora de calidad del aire, ejecutado planes de acciones para mitigación de emisiones de partículas difusas, adaptándose al incremento de la fracción de biomasa procedentes de subproductos agrícolas que contienen un mayor porcentaje de material fino e inertes.

En lo que respecta a la generación y gestión de residuos, la ceniza de las calderas de biomasa se ha empleado para la fabricación de tecnosuelos, consolidando la política de valorización de los mismos.

Con el objeto de fomentar los proyectos de economía circular se continúa con el estudio de usos alternativos de residuos para conseguir su catalogación y uso como subproducto.

Finalmente, en lo que respeta al desmantelamiento de las instalaciones de producción de celulosa, se han finalizado los proyectos de desmantelamiento de los edificios e instalaciones del parque de maderas, las instalaciones y equipos de la zona central así como de las instalaciones y equipos de la zona de tratamiento biológico y parte de la planta de caustificación, y se continua trabajando en los proyectos de desmantelamiento;

- Proyectos 3-4-5-6 denominado zona central
- Proyecto 7, desmantelamiento de caldera de recuperación CR-II
- Proyecto11 Evaporadores C (Finalizado desmontaje de equipos, pendiente transporte)
- Proyecto11 para desmontaje y traslado de equipos de la línea I de Secapastas a la planta de Navia
- Proyecto 17 Parque de Maderas y Cadenas de agua Babcock-Wilcox + adenda para retirada de amianto de la cubierta de blanqueo 1

La ejecución de estos proyectos supone un reto en las actuaciones del ámbito medioambiental y seguridad.

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

Durante el primer semestre de 2018 la planta de Mérida ha continuado con su actividad normal, incluyendo la parada anual que se ha realizado desde el día 10 de marzo hasta el 27 de abril, fijando como objetivo la generación de la energía a los mayores precios del pool.

La operación se ha desarrollado normalmente teniendo en cuenta la incorporación de la planta al mercado terciario y secundario, todo ello intentando optimizar los recursos disponibles, avanzando en la mejora continua y sin incidencias.

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

En materia ambiental el trabajo durante el primer semestre continúa centrandose en la reducción del impacto acústico y calidad del aire ambiente, además de optimizar la calidad de emisiones y del efluente líquido.

Respecto a las emisiones a la atmósfera, la planta continua optimizando su gestión y adaptándose a la heterogeneidad de las biomasas utilizadas como combustible. Durante el primer semestre de 2018 se ha llevado a cabo una campaña de caracterización de las especies de biomasa y se lideran proyectos internos de optimización de mix de consumos.

En el compromiso de ENCE por la mejora continua y atendiendo a los nuevos requisitos exigibles en las MTD's de Grandes Instalaciones de Combustión, la planta de Mérida se adelanta a la fecha máxima exigible de cumplimiento de las MTDs y ha diseñado un proyecto para la instalación de un sistema de reducción de NOX basado en tecnología SNCR realizándose pruebas iniciales con un resultado óptimo.

Se continúa con el Programa de Vigilancia Ambiental para el Control de Riesgos para la Fauna, con el objetivo de asegurar que la explotación de la planta, y todas las actividades que esta engloba, se lleven a cabo respetando tanto los condicionantes ambientales recogidos en el estudio de impacto ambiental como en la Declaración de Impacto Ambiental (DIA) sobre la fauna y la avifauna, los resultados de los últimos informes indican que las poblaciones han aumentado.

Finalmente, respecto a la gestión de residuos, se están aplicando medidas para la contención y reducción en la generación de escorias, debido principalmente al aumento del consumo de biomasa agrícola, que contiene gran cantidad de material inerte.

Por último señalar que se continúa colaborando, junto con otras empresas de la región, en el proyecto LIFE ICIRBUS, con el objeto de valorizar las cenizas producidas.

#### ***Centros de Operaciones de La Loma y Enemansa***

A lo largo del primer semestre de 2018, las plantas de Enemansa y La loma han continuado con su operación normal, habiéndose desarrollado las correspondientes paradas para el mantenimiento preventivo.

Se continuó consolidando en ambas plantas la sistemática de trabajo de Ence ya iniciada tras su adquisición en diciembre de 2016 y con resultados positivos de los proyectos de mejora y optimización.

También se continúan realizando progresos en la gestión, trabajando en el desarrollo e implantación de sistemas de gestión de la calidad y medio ambiente en base a las normas UNE-EN-ISO 9001:2015 y 14001:2015 y el modelo de gestión TQM del grupo.

Respecto a las emisiones a la atmósfera, todos los parámetros están por debajo de los límites establecidos en la Autorización Ambiental Integrada. Los sistemas de depuración instalados de SCR para la reducción de emisiones de NOx permiten también a ambas plantas cumplir en la actualidad los valores del rango de referencia del Bref garantizando el compromiso con el entorno.

Al igual que en otras plantas, durante el primer semestre se continúa centrando los esfuerzos en la reducción del impacto acústico y calidad del aire ambiente, además de optimizar la gestión de los efluentes líquidos.

#### ***Centro de Operaciones de Lucena***

La planta de Lucena continua su proceso de incorporación a la sistemática de trabajo del grupo de ENCE con un funcionamiento normal de operación, alcanzando los objetivos de producción anual y sin incidencias relevantes.

En este periodo se han ejecutado mejoras de instalaciones para la producción entre las que destacan:

- Instalación de sopladores de vapor para mejorar la disponibilidad de la planta.
- Instalación de sistema de limpieza en marcha para aumentar el tiempo de funcionamiento entre paradas

- Adecuación al estándar ENCE en prevención de riesgos laborales.

En el ámbito de las emisiones cabe destacar el estudio de mejora realizado para el cumplimiento BREF en lo referente a las emisiones de partículas. Como conclusiones a dicho estudio se ha desarrollado un proyecto de ampliación y mejora de los dispositivos de depuración que será ejecutado en el año 2018. Así, durante el mes de junio de 2018 se ha cerrado el contrato en el que se garantiza un valor de cumplimiento inferior a 2 mg/Nm<sup>3</sup>. Adicionalmente se instalará un nuevo silo de almacenamiento de cenizas volantes con el que se persigue mejorar la operativa minimizando así el impacto en las inmisiones de polvo del complejo. El filtro de mangas se pondrá en funcionamiento durante el primer semestre de 2019 siendo el coste total de la inversión superior a 2,2 MM €.

Al igual que en otras plantas, durante el primer semestre se continúa centrando los esfuerzos en la reducción del impacto acústico y calidad del aire ambiente dentro del compromiso de la planta con el entorno más cercano.

En relación a los residuos de cenizas y escorias, la planta de Lucena ha incorporado el registro de consideración como subproducto en el Ministerio de Agricultura, Pesca, Alimentación y Medio Ambiente dentro de la misma solicitud ya presentada para las plantas de Enemansa y La Loma.

De esta manera, se considerarán las cenizas y escorias procedentes de combustión de orujillo como materia prima para la fabricación de fertilizantes consolidando así la posición de liderazgo de la compañía dentro de la Economía Circular.

## 27. Hechos posteriores

No se han producido hechos destacables desde el 30 de junio de 2018, adicionales a los ya desglosados en estos estados financieros intermedios resumidos consolidados, que impliquen una modificación en los mismos.

## **Anexo**

### **Estados de Situación Financiera Consolidado al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 y Cuenta de Resultados Consolidada y Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de los periodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2018 y 2017 de los negocios CELULOSA Y ENERGÍA**



Informe financiero 1º Semestre 2018

Ence Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes

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

**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS POR NEGOCIOS AL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2017**

Miles de Euros	30 de junio de 2018			31 de diciembre de 2017				
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>								
Inmovilizado intangible	12.297	28.636	-	40.933	13.154	2.818	-	15.972
Propiedad, planta y equipo	455.544	315.484	(1.728)	769.300	438.392	254.281	-	692.673
Activos biológicos	79.049	202	-	79.251	81.497	195	-	81.692
Inversiones en empresas del Grupo a largo plazo								
Instrumentos de patrimonio	201.059	-	(201.059)	-	198.599	-	(198.599)	-
Créditos a empresas del Grupo	75.176	-	(75.176)	-	75.176	-	(75.176)	-
Otras inversiones financieras								
Derivados de cobertura	-	-	-	-	2.501	-	-	2.501
Otras inversiones financieras	2.120	497	-	2.617	2.063	2.057	-	4.120
Activos por impuestos diferidos	42.753	12.663	-	55.416	47.272	12.511	-	59.783
	<b>867.998</b>	<b>357.482</b>	<b>(277.963)</b>	<b>947.517</b>	<b>858.654</b>	<b>271.862</b>	<b>(273.775)</b>	<b>856.741</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>								
Existencias	30.151	9.644	-	39.795	28.640	10.486	-	39.126
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar								
Cientes por Ventas y Servicios	102.814	12.265	-	115.079	97.598	5.472	-	103.070
Empresas del Grupo, deudores	7.202	17.313	(24.515)	-	4.828	28.809	(33.637)	-
Otros deudores	1.895	211	-	2.106	3.377	324	-	3.701
Administraciones Públicas, deudoras	11.182	863	-	12.045	6.097	848	-	6.945
Impuesto sobre beneficios	355	382	-	737	355	667	-	1.022
Inversiones financieras a corto plazo-								
Inversiones financieras Empresas del Grupo	6.574	-	(6.574)	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	13.525	-	-	13.525
Otras inversiones financieras	3.866	6	-	3.872	6.369	6	-	6.375
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	141.976	87.330	-	229.306	167.294	103.234	-	270.528
Otros activos corrientes	7.212	(41)	(1.674)	5.497	1.552	511	-	2.063
	<b>313.227</b>	<b>127.973</b>	<b>(32.763)</b>	<b>408.437</b>	<b>329.835</b>	<b>150.357</b>	<b>(33.637)</b>	<b>446.355</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.181.225</b>	<b>485.455</b>	<b>(310.726)</b>	<b>1.355.954</b>	<b>1.188.289</b>	<b>422.219</b>	<b>(307.412)</b>	<b>1.303.096</b>





Informe financiero 1º Semestre 2018

Ence Energía y Celulosa, S.A. y sociedades dependientes

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

ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS POR NEGOCIOS AL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2017

Miles de Euros	30 de junio de 2018			31 de diciembre de 2017				
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>PATRIMONIO NETO:</b>								
Capital social	221.645	118.104	(118.104)	221.645	221.645	116.136	(116.136)	221.645
Prima de emisión	170.776	74.955	(74.955)	170.776	170.776	74.463	(74.463)	170.776
Reservas de la Sociedad Dominante	161.550	729	(729)	161.550	158.479	-	-	158.479
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	129.868	(75)	(46.608)	83.185	113.102	(5.980)	(45.912)	61.210
Ajustes por cambio de valor	35.424	(536)	-	34.888	51.374	306	-	51.680
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(71.195)	(45.912)	45.912	(71.195)	(92.436)	(45.912)	45.912	(92.436)
Beneficio consolidado del ejercicio	54.913	3.703	(8.302)	50.314	86.576	13.210	(8.000)	91.786
Dividendo a cuenta	-	-	-	-	(29.623)	-	-	(29.623)
Diferencias de conversión	51	-	-	51	47	-	-	47
Acciones propias - de la Sociedad Dominante	(4.160)	-	-	(4.160)	(4.016)	-	-	(4.016)
Otros instrumentos de patrimonio neto	13.933	247	-	14.180	2.574	209	-	2.783
<b>Patrimonio neto atribuible a la Sociedad Dominante</b>	<b>712.805</b>	<b>151.215</b>	<b>(202.786)</b>	<b>661.234</b>	<b>678.498</b>	<b>152.432</b>	<b>(198.599)</b>	<b>632.331</b>
Intereses minoritarios	8.139	-	-	8.139	9.903	-	-	9.903
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>712.805</b>	<b>159.354</b>	<b>(202.786)</b>	<b>669.373</b>	<b>678.498</b>	<b>162.335</b>	<b>(198.599)</b>	<b>642.234</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>								
Obligaciones y otros valores negociables	143.374	49.058	-	193.032	244.610	48.948	-	293.558
Deudas con entidades de crédito	45.000	95.496	-	140.496	21.429	80.293	-	101.722
Subvenciones	7.095	1.858	-	8.953	7.274	1.922	-	9.196
Instrumentos financieros derivados de cobertura	2.821	3.828	-	6.649	-	3.619	-	3.619
Otros pasivos financieros	38.197	-	-	38.197	19.595	-	-	19.595
Pasivos por impuestos diferidos	19.325	7.421	-	26.746	21.072	2.751	-	23.823
Provisiones a largo plazo	3.976	448	-	4.424	3.738	429	-	4.167
Deudas con empresas del grupo a largo plazo	-	75.173	(75.173)	-	-	75.176	(75.176)	-
	<b>260.388</b>	<b>233.282</b>	<b>(75.173)</b>	<b>418.497</b>	<b>317.718</b>	<b>213.138</b>	<b>(75.176)</b>	<b>455.680</b>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>								
Deudas con entidades de crédito	848	10.565	-	11.413	6.701	7.030	-	13.731
Instrumentos financieros derivados de cobertura	2.428	2.525	-	4.953	3	2.190	-	2.193
Otros pasivos financieros	2.393	-	-	2.393	1.457	-	-	1.457
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	163.584	61.713	(1.649)	223.648	140.838	27.798	-	168.636
Deudas por compras y prestación de servicios	17.310	7.234	(24.544)	-	28.808	4.829	(33.637)	-
Acreedores empresas del Grupo	5.587	930	-	6.517	25	412	-	437
(Impuesto sobre beneficios a pagar)	6.358	2.813	-	9.171	7.590	4.052	-	11.642
Otras deudas con las Administraciones Públicas	-	6.574	(6.574)	-	-	-	-	-
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	9.574	465	-	9.989	6.651	435	-	7.086
Provisiones a corto plazo	208.032	92.819	(32.767)	268.084	192.073	46.746	(33.637)	205.182
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.181.225</b>	<b>485.455</b>	<b>(310.726)</b>	<b>1.355.954</b>	<b>1.188.289</b>	<b>422.219</b>	<b>(307.412)</b>	<b>1.303.096</b>



## Cuentas de Resultados Consolidadas por Negocios Correspondientes a los Periodos de Seis Meses Terminados el 30 de Junio de 2018 y 2017

	30 de junio de 2018			30 de junio de 2017		
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	TOTAL	Negocio Celulosa	Negocio Energía	TOTAL
<b>Operaciones continuadas:</b>						
Importe neto de la cifra de negocios	333.414	68.856	400.349	285.245	58.234	341.778
Resultado por operaciones de cobertura	5.160	-	5.160	(3.191)	14	(3.177)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(2.074)	-	(2.074)	(8.945)	-	(8.945)
Aprovisionamientos	(126.253)	(22.196)	(146.528)	(119.539)	(17.153)	(134.991)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>210.247</b>	<b>46.660</b>	<b>256.907</b>	<b>153.570</b>	<b>41.095</b>	<b>194.665</b>
Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado	1.896	112	2.008	2.058	312	2.370
Otros ingresos de explotación	3.240	88	3.328	8.377	(529)	7.848
Subvenciones de capital transferidas a resultados	859	199	1.058	870	77	947
Gastos de personal	(32.814)	(4.166)	(36.980)	(30.685)	(3.157)	(33.842)
Dotación a la amortización del inmovilizado	(25.808)	(8.517)	(34.325)	(25.044)	(7.573)	(32.617)
Agotamiento de la reserva forestal	(3.549)	-	(3.549)	(2.482)	(209)	(2.691)
Deterioros de valor y resultados por enajenación del inmovilizado material e inmaterial	5.885	(133)	5.752	4.177	(71)	4.106
Otros gastos de explotación	(72.339)	(23.230)	(93.847)	(64.343)	(19.145)	(80.826)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>87.617</b>	<b>11.013</b>	<b>96.902</b>	<b>45.898</b>	<b>10.800</b>	<b>56.698</b>
<b>Ingresos financieros-</b>						
De participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del Grupo	6.574	-	6.574	8.000	-	8.000
De valores negociables y otros instrumentos financieros -	2.111	-	2.111	1.463	-	1.463
De terceros	288	245	533	228	241	469
<b>Gastos financieros-</b>						
Por deudas con empresas del Grupo	-	(2.111)	(2.111)	-	(1.463)	(1.463)
Por deudas con terceros	(26.658)	(2.835)	(29.493)	(8.718)	(1.815)	(10.533)
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	(1.329)	-	(1.329)	942	(31)	911
Diferencias de cambio	2.604	(48)	2.556	(4.236)	(4)	(4.240)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-	-	-	(124)	-	(124)
<b>RESULTADO FINANCIERO NEGATIVO</b>	<b>(16.410)</b>	<b>(4.719)</b>	<b>(27.703)</b>	<b>(2.445)</b>	<b>(3.072)</b>	<b>(8.000)</b>
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>71.207</b>	<b>6.294</b>	<b>69.199</b>	<b>43.453</b>	<b>7.728</b>	<b>43.181</b>
Impuesto sobre beneficios	(16.294)	(1.574)	(17.868)	(8.375)	(1.933)	(10.908)
<b>BENEFICIO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>54.913</b>	<b>4.720</b>	<b>51.311</b>	<b>34.478</b>	<b>5.795</b>	<b>32.273</b>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-	1.017	1.017	-	-	-
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>54.913</b>	<b>3.703</b>	<b>50.314</b>	<b>34.478</b>	<b>5.795</b>	<b>32.273</b>

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

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS POR NEGOCIOS CORRESPONDIENTES A LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 2017

Miles de Euros	30 de junio de 2018				30 de junio de 2017			
	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO	Negocio Celulosa	Negocio Energía	Ajustes y Eliminaciones	TOTAL CONSOLIDADO
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:</b>								
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	71.207	6.294	(8.302)	69.199	43.453	7.728	(8.000)	43.181
Ajustes del resultado del ejercicio-								
Amortización del Inmovilizado	29.847	8.027	-	37.874	28.106	7.202	-	35.308
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	3.990	2.041	-	6.031	2.716	1.401	-	4.117
Deterioros de valor y resultados del Inmovilizado material e Inmaterial	(5.885)	133	1.728	(4.024)	(4.066)	197	-	(3.869)
Ingresos financieros	(8.973)	(245)	8.685	(533)	(9.691)	(241)	9.463	(469)
Gastos financieros	25.872	4.945	(2.111)	28.706	11.043	3.309	(1.463)	12.889
Subvenciones transferidas a resultados	(519)	(77)	-	(596)	(596)	(77)	-	(673)
	<b>44.332</b>	<b>14.824</b>	<b>8.302</b>	<b>67.458</b>	<b>27.512</b>	<b>11.791</b>	<b>8.000</b>	<b>47.303</b>
Cambios en el capital circulante-								
Existencias	(2.979)	698	-	(2.281)	5.602	(2.512)	-	3.090
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(15.332)	1.147	-	(14.185)	(18.429)	(2.096)	-	(20.525)
Inversiones financieras temporales	2.503	-	-	2.503	(129)	0	-	(129)
Acreedores comerciales, otras cuentas a pagar, y otras deudas	7.112	(2.483)	-	4.629	1.164	242	-	1.406
	<b>(8.696)</b>	<b>(638)</b>	<b>-</b>	<b>(9.334)</b>	<b>(11.792)</b>	<b>(4.366)</b>	<b>-</b>	<b>(16.158)</b>
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación-								
- Pagos de intereses	(21.351)	(5.166)	2.111	(24.406)	(7.719)	(4.444)	1.463	(10.700)
- Cobros de intereses	2.399	245	(2.111)	533	1.691	241	(1.463)	469
- Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	(6.396)	(797)	-	(7.193)	(2.031)	(1.292)	-	(3.323)
- Otros cobros (pagos)	(1.321)	-	-	(1.321)	-	-	-	-
	<b>(26.669)</b>	<b>(5.718)</b>	<b>-</b>	<b>(32.387)</b>	<b>(59)</b>	<b>(5.495)</b>	<b>(8.000)</b>	<b>(13.554)</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>	<b>80.174</b>	<b>14.762</b>	<b>-</b>	<b>94.936</b>	<b>59.114</b>	<b>9.658</b>	<b>(8.000)</b>	<b>60.772</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>								
Inversiones:								
Propiedad, planta y equipo, y activos biológicos	(28.313)	(39.441)	2.542	(65.212)	(19.698)	(1.914)	-	(21.612)
Activos intangibles	(1.026)	(21.186)	-	(22.212)	(430)	(272)	-	(702)
Otros activos financieros	(2.518)	1.561	2.460	1.503	774	1.092	-	1.866
	<b>(31.857)</b>	<b>(59.066)</b>	<b>5.002</b>	<b>(85.921)</b>	<b>(19.354)</b>	<b>(1.094)</b>	<b>-</b>	<b>(20.448)</b>
Desinversiones:								
Propiedad, planta y equipo, y activos biológicos	3.998	-	(2.542)	1.456	2.654	-	-	2.654
	<b>3.998</b>	<b>-</b>	<b>(2.542)</b>	<b>1.456</b>	<b>2.654</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.654</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)</b>	<b>(27.859)</b>	<b>(59.066)</b>	<b>2.460</b>	<b>(84.465)</b>	<b>(16.700)</b>	<b>(1.094)</b>	<b>-</b>	<b>(17.794)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:</b>								
Cobros y pagos por Instrumentos de patrimonio:								
Emisión de obligaciones convertibles	14.552	-	-	14.552	-	-	-	-
Emisión de Instrumentos de patrimonio-Ampliación de capital	-	2.460	(2.460)	-	-	-	-	-
Adquisición de Instrumentos de patrimonio propio	(27.823)	-	-	(27.823)	(19.105)	-	-	(19.105)
Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio	27.961	-	-	27.961	18.982	-	-	18.982
	<b>14.690</b>	<b>2.460</b>	<b>(2.460)</b>	<b>14.690</b>	<b>(123)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(123)</b>
Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero:								
Empresas del Grupo y asociadas	(7.475)	7.475	-	-	1.244	(1.244)	-	-
Emisión de obligaciones convertibles	142.947	-	-	142.947	-	-	-	-
Amortización de obligaciones y otros valores negociables	(250.000)	-	-	(250.000)	-	-	-	-
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de devolución y amortización de otras deudas	19.285	18.489	-	37.774	(2.083)	(6.999)	-	(9.082)
Devolución y amortización de otras deudas	19.103	-	-	19.103	-	-	-	-
Subvenciones recibidas	(25)	(24)	-	(49)	(23)	-	-	(23)
	<b>(76.165)</b>	<b>25.940</b>	<b>-</b>	<b>(50.225)</b>	<b>(862)</b>	<b>(8.243)</b>	<b>-</b>	<b>(9.105)</b>
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio								
Dividendos Empresas de Grupo	-	-	-	-	-	(8.000)	8.000	-
Dividendos accionistas ENCE	(16.158)	-	-	(16.158)	(11.578)	-	-	(11.578)
	<b>(16.158)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(16.158)</b>	<b>(11.578)</b>	<b>(8.000)</b>	<b>8.000</b>	<b>(11.578)</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>	<b>(77.633)</b>	<b>28.400</b>	<b>(2.460)</b>	<b>(51.693)</b>	<b>(12.563)</b>	<b>(16.243)</b>	<b>8.000</b>	<b>(20.806)</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (IIII)</b>	<b>(25.318)</b>	<b>(15.904)</b>	<b>-</b>	<b>(41.222)</b>	<b>29.851</b>	<b>(7.679)</b>	<b>-</b>	<b>22.172</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	167.294	103.234	-	270.528	112.098	97.766	-	209.864
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	<b>141.976</b>	<b>87.330</b>	<b>-</b>	<b>229.306</b>	<b>141.949</b>	<b>90.087</b>	<b>-</b>	<b>232.036</b>

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

### **Informe de Gestión consolidado intermedio al 30 de junio de 2018**

#### **Estructura organizativa**

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

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

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

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

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

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

La Sociedad constituye la cabecera de un grupo de diversas sociedades, cuya gestión está plenamente integrada y centralizada en aquélla, habida cuenta de que el equipo directivo de la primera línea 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, con la salvedad de aquellas sociedades en las que existen accionistas minoritarios.

En el año 2016 Ence Energía, S.L.U, 100% participada por Ence Energía y Celulosa, S.A. adquirió el 60,07% del capital social de Energía la Loma, S.A. y el 68,42% de Energías de la Mancha ENEMAN, S.A., hasta entonces titularidad del Grupo ENEL. El 2 de agosto de 2017 se formalizó la compra por parte de Ence Energía, S.L.U. a EDF EN IBERIA, S.A. del 70% del capital social de Bioenergía Santamaría, S.A.

Estas tres sociedades del grupo tienen como órgano de Gobierno un Consejo de Administración y en dos de ellos tiene representación el accionista minoritario.

## Actividad

ENCE desarrolla su actividad en torno a dos negocios principales: la producción de celulosa, que supuso el 85% del EBITDA del Grupo en la primera mitad de 2018 y la generación de energía renovable en plantas independientes, que supuso el 15% restante.

### 3.1.- Producción de celulosa:

Ence dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 495.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas biofábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el mercado local.

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

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

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

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

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

### 3.2.- Generación de energía renovable:

El negocio de energía comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas independientes, no vinculadas al proceso de producción de celulosa.

Ence dispone de siete plantas operativas con una capacidad instalada conjunta de 170 MW. Dos plantas de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, una de 20 MW en Mérida, dos plantas más de 16 MW localizadas en

Ciudad Real y en Jaén y un complejo que cuenta con dos instalaciones de 14 MW y de 13 MW localizado en Córdoba.

Además, actualmente la compañía está desarrollando dos plantas de 46 MW cada una situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera planta de 7 MW que se ubicará dentro de una de nuestras plantas actuales en la zona del olivar. El arranque de estas plantas está previsto para finales de 2019.

Estos activos, posicionan a ENCE como uno de los mayores productores europeos de celulosa de fibra corta (BHKP), con una capacidad instalada de 1.100.000 toneladas en nuestras dos biofábricas situadas en Galicia y Asturias y como el mayor generador de energía renovable con biomasa en España, con una capacidad de 112 MW instalados en nuestras plantas de celulosa, otros 170 MW distribuidos en 7 plantas independientes y 99 MW más en otras tres plantas en construcción. Además ENCE es líder en España en la gestión integral y responsable de superficies y cultivos forestales.

### **3.3.- Plan Estratégico 2016-2020:**

El **Plan Estratégico 2016-2020** fue presentado por ENCE a la comunidad inversora en noviembre de 2015 con el objetivo de prácticamente duplicar el EBITDA del Grupo y reducir su ciclicidad mediante la inversión de más de 650 millones de euros entre sus dos negocios: Celulosa y Energía. Posteriormente, en marzo de 2017, se presentó una actualización para el negocio de Celulosa, que supuso reducir en 50 Mn€ el volumen de inversión prevista para este negocio.

Cerca de la mitad de esta inversión, 288 millones de euros, irían destinados al negocio de Celulosa con el objetivo de impulsar la excelencia medioambiental y reforzar la seguridad de nuestras biofábricas de Navia y Pontevedra, por un lado y de seguir mejorando la eficiencia de nuestro proceso productivo reduciendo el coste de producción hasta los 325 €/t en 2020, por otro.

Para ello, el Plan Estratégico contemplaba el incremento de la producción, hasta alcanzar 1.120.000 toneladas anuales en 2020, de manera progresiva, mediante la eliminación de cuellos de botella y mejoras de productividad en las biofábricas.

La otra mitad de la inversión que contemplaba el Plan Estratégico, 325 millones de euros, iría destinada a desarrollar el negocio de generación de energía renovable con biomasa con el objetivo de alcanzar un EBITDA de 78 Mn€ en 2020, frente a los 30 Mn€ de 2015, mediante el incremento de la capacidad instalada y la mejora de eficiencia derivada de la diversificación de la biomasa forestal utilizada en nuestras plantas hacia subproductos agrícolas, que en 2015 representaban tan solo el 14% del total.

Es importante resaltar que el Plan Estratégico establece que todas estas inversiones se hagan manteniendo un perfil financiero conservador, sin incrementar en ningún caso el apalancamiento por encima de 2,5 veces en el negocio de la Celulosa y de 5 veces en el negocio de la Energía.

Desde la puesta en marcha del Plan Estratégico, la compañía ha ejecutado una ampliación de 40.000 toneladas de celulosa en la biofábrica de Navia, que se hizo de forma gradual en las paradas de mantenimiento de 2016 y 2017 y una ampliación de 30.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra durante la parada de mantenimiento de marzo de 2018. Además, en la parada de mantenimiento de la biofábrica de Navia en mayo de 2018 han comenzado los trabajos necesarios para la ampliación de 80.000 toneladas de capacidad prevista para el segundo trimestre de 2019.

El EBITDA anualizado en el negocio de Energía ya se encontraba por encima de los 50 Mn€ en 2017. Este importante avance se consiguió con la adquisición de tres plantas de biomasa en España con una capacidad conjunta de 59 MW y con los ahorros conseguidos con nuestra estrategia de diversificación hacia biomasa agrícola, que ya representa más del 60% del total.

En diciembre de 2016 ENCE formalizó la adquisición a Enel Green Power de las plantas de generación de energía renovable con biomasa de Enemasa (Ciudad Real) y de la Loma (Jaén), con una capacidad instalada de 16 MW cada una y en agosto de 2017 formalizó la adquisición a EDF EN IBERIA, S.A. Energies Nouvelles del complejo de generación de Lucena (Córdoba), con una capacidad instalada de 27 MW.

En 2018 hemos comenzado la instalación de 99 MW de nueva capacidad de generación de energía renovable con biomasa. Esta capacidad se distribuirá en dos plantas de 46 megavatios cada una, situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera de 7 megavatios que se ubicará dentro de una de nuestras plantas actuales en la zona del olivar.

El arranque de estas plantas está previsto para finales de 2019 y contribuirán con un EBITDA anual estimado de 30 millones de euros; lo que nos permitirá superar holgadamente el objetivo fijado inicialmente para 2020 de 78 Mn€.

ENCE está trabajando ya en un nuevo Plan Estratégico que continúe generando valor para nuestros accionistas, excelencia medioambiental para nuestro entorno y seguridad para nuestros empleados e instalaciones más allá de 2020.

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

Se adjunta como Anexo al informe de gestión el "Informe de resultados 1º trimestre 2018" en el que se hace un detallado análisis de la evolución Negocios "Celulosa" y "Energía" en el periodo indicado.

En lo relativo al negocio "Celulosa" dicho informe analiza la evolución del mercado de la celulosa, el comportamiento de las ventas de celulosa y sus costes de producción, el detalle de otras magnitudes de ingreso y gasto, así como la evolución de los flujos de caja del negocio y la deuda neta.

Por su parte y en relación al negocio "Energía" se analiza la evolución del mercado eléctrico en España, las ventas de energía y sus costes, así como evolución de los flujos de caja y la deuda neta.

### **Equipo Humano**

Los proyectos estratégicos desarrollados en 2018 son los siguientes:

- Plan Mejora del Clima Organizacional
- Desarrollo de personas (liderazgo, carrera, desarrollo)
- Talento: Programa talento y revisión de la organización y del talento
- Mejora de las relaciones laborales
- Formación integral a 3 años: técnica, seguridad laboral, 6 sigma y gestión de proyectos
- Cumplimiento del horario a todos los niveles
- Capital Humano Socio de Negocio

#### ***Clima/motivación***

De todos los proyectos mencionados anteriormente la mejora del Clima Organizacional, es un proyecto prioritario no solo dentro del área de Capital Humano sino de todos los profesionales que trabajan en Ence. Las iniciativas puestas en marcha en su desarrollo han sido las siguientes:

Iniciativa/acción
Cumplimiento del horario de trabajo, reforzando el foco en que la carga de trabajo este correctamente ajustada
Reuniones UNO A UNO , con el foco en que se hagan y se hagan bien . Son una herramienta muy poderosa de comunicación y escucha
Mini Compañías: Es la herramienta más poderosa para empoderar equipos y para fomentar el trabajo transversal tras una buena definición de la carta de cliente proveedor con los clientes internos
Entrevistas personales a todas las personas que trabajan en Ence , para: <ul style="list-style-type: none"><li>• Actualizar la definición de puestos de trabajo</li><li>• Definir el plan de desarrollo</li><li>• Actualizar la matriz de polivalencia y los planes de formación</li></ul>
Implantar enlace intranet de gestión de solicitudes de visitas "CONOCE ENCE"
Reforzar la comunicación sobre el plan Estratégico 2016-2020 y su ejecución
Reunión Operativa Mensual: conseguir que se haga de forma sistemática en todas las unidades operativas o de negocio de Ence y que se haga con calidad
Aplicar el Decálogo para la fijación de objetivos ENCE
Revisión de los mecanismos establecidos para reconocer. Revisar OPL

### Selección

La selección de personal es un proceso prioritario en la gestión de personas, y los criterios sobre los que se basa el proceso de selección se fijan en diferentes fases.

Durante la fase inicial tiene lugar la definición del puesto y requerimientos esenciales. Con carácter previo al inicio del proceso externo Ence pone en marcha su proceso interno de cobertura de vacantes con el que se brinda la oportunidad de desarrollarse y crecer a todos los empleados, ya que es un proceso abierto al cual pueden optar todos los profesionales de Ence que cumplan con los requisitos que se requieran para el puesto.

En la fase de desarrollo del proceso se establecen durante la entrevista los compromisos recíprocos de acuerdo con los valores de la compañía.

Posteriormente en la fase de incorporación y a través del programa de acogida se da a conocer la organización, valores y principios así como la formación inicial del puesto. La última fase del proceso de selección es la fase de seguimiento. Mediante entrevistas de seguimiento se evalúa el desempeño así como el compromiso e implicación en el equipo y la compañía.

El proceso de selección está basado en criterios objetivos, en competencias técnicas y de gestión, el mérito, la alineación con los valores de ENCE y el modelo de liderazgo. Además Ence en su compromiso por promover la igualdad entre hombres y mujeres, y la no discriminación por razón de sexo, exige que en la terna final de todos los procesos de selección al menos 1 de los candidatos sea mujer.

Durante el primer semestre de 2018 se han incorporado a la plantilla 22 técnicos altamente cualificados y con experiencia en el sector tanto de la celulosa como de la generación de energía eléctrica con biomasa, para



reforzar todas las áreas de la compañía, con la finalidad de alinear todos los esfuerzos para el cumplimiento del Plan Estratégico.

### ***Gestión y retención del Talento***

En Ence trabajamos para asegurar que la compañía atrae, desarrolla, y retiene a los profesionales necesarios para asegurarnos que tenemos el Capital Humano necesario para conseguir el éxito del Plan Estratégico 2016-2020,

Este año 2018 estamos poniendo foco en potenciar las promociones internas, como base del desarrollo profesional de nuestros empleados, dándole mayor difusión a todas aquellas promociones que se vayan produciendo. A fecha 30 de junio de 2018 hemos realizado 32 promociones internas en todas las áreas de la empresa, tanto operativas como de servicios corporativos.

Durante el primer semestre del 2018 el Programa Talento ENCE, programa de incorporación de recién licenciados, ha contado con un promedio de 44 jóvenes becarios que han participado en el programa, desarrollando sus prácticas en diferentes áreas de la empresa, tanto en las oficinas de Madrid (Finanzas Corporativas, Comercial, Comunicación, Auditoría interna...), como en los Centros de Operaciones, dando apoyo a la parte operativa de las áreas de celulosa, energía y forestal, y a los servicios corporativos de dichos centros.

En 2018 Se han incorporado a la plantilla de ENCE 17 jóvenes talentos provenientes del programa desarrollado en 2017; 9 se han incorporado a la plantilla de Ence para cubrir posiciones permanentes y 11 se han incorporado para desempeñar diferentes proyectos.

### ***Gestión del conocimiento***

La formación de los empleados tiene el objetivo fundamental de favorecer su desarrollo profesional y personal a todos los niveles, para mejorar su integración en la compañía y su compromiso con sus objetivos estratégicos, y dotarles de la cualificación necesaria para el desempeño de sus funciones y a la vez fomentar una cultura de desarrollo, de creación de valor y mejora continua, permitiéndoles asumir nuevas responsabilidades a futuro.

La Formación, es un capítulo importante dentro del Plan Estratégico de Personas, en el cual se han definido los siguientes planes de formación corporativos adicionales a los Planes de Formación específicos de cada centro de operaciones:

- Seguridad y salud laboral
- Seis Sigma
- Gestión proyectos
- Desarrollo del modelo del líder Ence
- Competencias Técnicas y de gestión
- Proyecto Hablamos Conversaciones de calidad

Las iniciativas formativas pueden clasificarse en las siguientes temáticas:

<b>PLAN DE FORMACIÓN CORPORATIVO 2018</b>	<b>Nº de horas de formación por persona</b>	<b>Nº de participantes previstos en 2018</b>
Descubre el líder Ence técnicos	16	70
Conversaciones calidad en gestión desempeño.	8	65
Seguimiento proyecto hablamos. Reuniones UnoAUno	8	175
Seguimiento proyecto hablamos contra maestros	8	48
Plan de formación técnica de Operación/Introducción al proyecto Hablamos	16	240
Plan de formación técnica de Mantenimiento	32	120
Plan de capacitación en la gestión de la Salud Laboral Celulosa	16	444
Plan de capacitación en la gestión de la Salud Laboral Energía	16	35
Plan de capacitación en la gestión de la Salud Laboral Forestal	16	122
Formación Green Belt	40	24
Formación Yellow Belt	8	170
Formación Green Belt Foco Sistemas de medidas Calidad Control de Proceso	16	10
Gestión de proyectos	44	20

A 30 de junio de 2018 hemos impartido un total de 9.654 horas de formación, cifra superior a las horas totales del año 2017 que fueron 8.655.

En términos de ratio de horas de formación por trabajador llevamos un acumulado de 9,57 horas frente a las 9,14 horas del año 2017.

#### **Gestión de la Diversidad**

El Plan de Igualdad promueve la aplicación efectiva del principio de igualdad entre hombres y mujeres, garantizando en el ámbito laboral las mismas oportunidades de ingreso y desarrollo profesional en todos los niveles de la organización.

El Plan de Igualdad de Ence establece, entre otras, las siguientes medidas que van más allá de lo establecido en la legislación vigente:

- ✓ Permisos por lactancia, con posibilidad de acumulación en jornadas completas
- ✓ Cobertura de bajas por maternidad
- ✓ Descanso por maternidad a tiempo parcial
- ✓ Potenciar el uso de la video conferencia para reducir la necesidad de viajes de trabajo
- ✓ No extender las reuniones de trabajo más allá de las 18.00 horas
- ✓ En la terna final de los procesos de selección al menos 1 de los candidatos será mujer
- ✓ Integración trabajadores extranjeros (2,8% de la plantilla), a los cuales se les facilita apoyo y acompañamiento en el traslado e integración de sus familias.

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

#### **Relaciones Laborales**

Las relaciones laborales se basan en el diálogo y la corresponsabilidad, manteniendo así el marco de relaciones necesario para poder trabajar en mejorar la eficiencia y la productividad, por ello mantenemos una comunicación fluida y constante con los diferentes representantes de los trabajadores de todos los centros de trabajo.

1º semestre 2018	Hechos destacados por localizaciones geográficas:
Oficinas Madrid	Celebramos reuniones periódicas para hacer seguimiento de los temas relevantes.
Plantas de Biomasa en Huelva	Alcanzado un preacuerdo de Pacto de Empresa que mejora y complementa al convenio colectivo de aplicación ASPAPEL, pendiente de firma texto definitivo
Planta de Biomasa en Lucena	Se comienza la dinámica de celebrar con carácter bimensual reuniones con el delegado de personal, para hacer seguimiento de los temas más relevantes y de aquellas cuestiones que vayan surgiendo entre reuniones.
Oficinas Huelva	Alcanzado un preacuerdo de Pacto de Empresa que mejora y complementa al convenio colectivo de aplicación ASPAPEL, pendiente de firma texto definitivo
Biofábrica de Navia	Inicio de la negociación colectiva para el convenio colectivo de Biofábrica de Navia
Oficinas Navia	Celebramos reuniones periódicas para hacer seguimiento de los temas relevantes.
Biofábrica de Pontevedra	Se han realizado las elecciones sindicales en la Biofábrica de Pontevedra quedando configurado el comité de empresa en 5 representantes de CCOO, 5 de CIG Y 3 de UGT 7/05/2018
Oficinas Pontevedra	Celebramos reuniones periódicas para hacer seguimiento de los temas relevantes.

### **Capital Humano: Socio del Negocio**

Nuestra principal misión será conocer y entender el negocio desde su ámbito estratégico y operativo e incorporar las necesidades y requisitos del negocio en nuestro trabajo diario.

Trasladaremos y ayudaremos a establecer y garantizar, el cumplimiento de las nuevas estrategias, políticas y procedimientos en la organización desde un punto de vista operativo. Pero también y especialmente:

- Somos compañeros estratégicos
- Somos agentes del Cambio
- Buscamos el máximo rendimiento
- Buscamos la cercanía con nuestros empleados
- Somos proveedores de soluciones

### **Medio Ambiente**

La información relativa a Medio Ambiente se detalla en la Nota 26 a los Estados Financieros Resumidos Intermedios Consolidados del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018 adjunta.

### **Investigación, Desarrollo e Innovación (I+D+i)**

La sostenibilidad y la mejora continua son dos ejes fundamentales de la actividad del Grupo ENCE, por lo que las actividades de I+D+i que se llevan a cabo tienen una gran relevancia para la consecución de estos objetivos.

En el área industrial se continúa trabajando en proyectos destinados a la mejora de las propiedades del producto como la estabilidad dimensional, la suavidad, la opacidad y la estabilidad de la blancura, así como en el desarrollo de nuevos productos no papeleros.

Enfocado en la mejora continua de proceso se han ensayado el uso de carbonato sódico y óxido de magnesio como sustitutos de la sosa y sulfato de magnesio en algunas fases del proceso. Asimismo se ha evaluado a escala piloto la utilización de subproductos forestales para la producción de pasta.

En este semestre han arrancado los trabajos del proyecto NOVACELL, liderado por Ence y con la participación de empresas de diversos sectores y los centros públicos CETIM, ITENE, LEITAT y la Universidad de Valladolid. Este proyecto busca el desarrollo de métodos de obtención viables de materiales nanocelulósicos a partir de la pasta Kraft y su adecuación para aplicaciones de interés en los sectores químico, producción de plásticos-composites, papel, embalajes, cosmética y tratamiento de aguas. Este proyecto cuenta con el apoyo del CDTI a través de una ayuda CIEN.

En medición de madera se ha completado una gran parte del trabajo experimental del proyecto de evaluación de métodos vibroacústicos. En el segundo semestre se prevé la finalización de los mismos y el tratamiento de todos los datos. Asimismo, en el segundo semestre se recibirá un prototipo para evaluación de la medición de la humedad de la madera mediante un arco de microondas.

2018 ha visto la culminación del proyecto LIGNOSPREAD, que se ha centrado en la aplicación práctica de la lignina en distintos ámbitos industriales: floculantes, tensioactivos (detergentes), suelos y pistas forestales, espumas de paneles aislantes y espumas para asientos de automoción.

Asimismo se ha realizado el estudio técnico y económico para la implantación de la tecnología LIGNOBOOST en el C.O. de Pontevedra. Este proyecto ha permitido conocer la reactividad de la lignina producida y su potencialidad: se espera poder desarrollar algún proyecto para aumentar la reactividad y la producción de poliuretanos, tanto espumas flexibles como rígidas.

Sigue en marcha el proyecto LIGNOPRIZED (2016-2020), con la finalidad de ampliar el campo de utilización de los licores negros y de la lignina presente en ellos. Se ha enviado licor negro a los socios que van a desarrollar tecnología sobre ellos y se ha enviado lignina precipitada y limpia a los socios que van a trabajar en su modificación y transformación. También se han realizado estudios sobre técnicas de precipitación (empleo de membranas cerámicas y precipitación selectiva). Otro aspecto que se ha investigado ha sido la despolimerización catalítica básica como tecnología para emplear la lignina como materia prima de moléculas bloque de interés industrial. Este año hemos de proporcionar licor negro (unos 5.000 L) para el desarrollo de una planta piloto en precipitación y lavado de lignina.

El proyecto KL VAINILLINA (2017-2019), en el que ENCE participa como empresa tractora, tiene como punto de partida la valorización de la lignina kraft hacia la obtención de vainillina y derivados. Se espera en obtener una información valiosa sobre la separación y extracción de productos.

CEASA está desarrollando el proyecto PROQUILÍN (2017-2019), posibilitado por una ayuda del IDEPA. Se trata de una investigación industrial, a modo de estudio preliminar, sobre la viabilidad de la implantación de una operación de oxidación húmeda parcial en la línea de licor negro, antes de las etapas de concentración y combustión, prestando especial atención a los efectos sobre la producción de ácidos orgánicos así como al comportamiento del licor tratado en las etapas de concentración, combustión y regeneración por caustificación.

En el área forestal, los desarrollos en I+D durante el primer semestre de 2018 se han ajustado dentro del Plan de Mejora Forestal de Ence, cuyas bases fueron establecidas hace más de 30 años. Dicho Plan aborda 3 Programas de Mejora: Programa de Mejora Genética, Programa de Mejora Silvícola y Programa para el control de plagas y enfermedades. En particular, durante el primer semestre del año, los desarrollos del Plan de Mejora se han materializado en los siguientes proyectos:

- Proyecto GONIPTERO para la mejora del estado fitosanitario de las masas de *Eucalyptus globulus* mediante la lucha contra *Gonipterus platensis* (gorgojo del eucalipto) a través de la mejora genética y la mejora de los tratamientos de control biológico.
- Proyecto MICOS, para la evaluación de nuevos clones tolerantes a *Mycosphaerella* y *Gonipterus*.

- Proyecto Híbridos, para la selección de nuevos genotipos procedentes de cruces contralados para su evaluación por caracteres genéticos de interés económico.
- Proyecto Biomasa Agrícola, para la mejora del aprovechamiento de biomasa residual agrícola mediante el desarrollo de los procesos de cosecha y logística para biomasa agrícola.

Dentro del proyecto GONIPTERO destacamos la ejecución de una campaña de tratamiento biológico sobre 25.984 hectáreas afectadas por la plaga. Este resultado ha sido posible en buena medida por los resultados obtenidos en la biofábricas propias de la compañía, que han aportado el 38% del tratamiento biológico empleado. Dentro de los desarrollos de este proyecto cabe destacar que se ha podido describir la relación entre el nivel de parasitismo y la probabilidad de registrar diferentes niveles de daños dentro de las plantaciones de eucalipto. Esta información constituye la base para la planificación eficiente de las campañas del tratamiento biológico.

Igualmente, los avances en los análisis de los resultados alcanzados dentro del proyecto han puesto de relieve una reducción de los daños registrados por la plaga del 19% de defoliación en la superficie tratada, lo que se traduce en un incremento del crecimiento del 6%.

Los estudios de reproducción y masificación del parasitoide *Anaphes inexpectatus* en laboratorio han permitido constatar su mejor adaptación a temperaturas extremas, alcanzando un máximo de potencial biológico 10°C por debajo de *Anaphes nitens*. Asimismo se han descrito procesos de super-parasitismo viable, fenómeno que aumentaría las posibilidades de persistencia en el medio bajo circunstancias de escasez del huésped.

Los nuevos desarrollos experimentales del ámbito de la Mejora Genética han permitido instalar nuevas parcelas de ensayo con material tolerante a la plaga *Gonipterus* y la enfermedad *Micosphaerella*. Así, durante el primer semestre de 2018 se han implantado 6 nuevas parcelas en de ensayo en Galicia y Asturias con el fin de ensayar clones de la segunda y tercera generación de mejora. La red experimental se ha reforzado con 7 nuevas parcelas de ensayo para la evaluación de tratamientos selvícolas dirigidas a mejorar el proceso de selvicultura de las plantaciones de eucalipto

El proyecto Biomasa Agrícola ha culminado importantes logros, entre los que destacan la optimización del proceso de aprovechamiento de biomasa procedente de poda de olivar y la construcción de un prototipo para el aprovechamiento de la biomasa procedente de transformaciones de árboles frutales.

Durante el primer semestre de 2018 Ence ha participado como empresa colaboradora en el marco del proyecto europeo TOPWOOD: "Técnicas para el fenotipado de caracteres de adaptación en estrés hídrico de árboles". En concreto la compañía ha puesto a disposición del proyecto planta mejorada procedente de la colección de clones de la empresa con la información sobre sus caracteres fisiológicos así como hemos facilitado parcelas de ensayo de la compañía como campo experimental del proyecto.

Además, Ence I+D colabora la Xunta de Galicia y el Principado de Asturias en el control biológico de *Gonipterus*, así como con centros de investigación y tecnológicos como la Estación Fitopatológica "Do Areeiro" y SERIDA. El pasado mes de febrero Ence organizó en Pontevedra el III Taller Internacional para la mejora del control biológico de *Goniptero*.

### 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 2017 así como en el informe de gestión que lo acompaña. No ha habido variaciones relevantes en este sentido durante el primer semestre de 2018.

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

No existen hechos posteriores al 30 de junio de 2018 relevantes, adicionales a los incluidos en los estados financieros intermedios resumidos consolidados 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.

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

La información relativa a las operaciones efectuadas con acciones propias en el primer semestre de 2018 se detalla en la Nota 20.3 de los Estados Financieros Resumidos Intermedios Consolidados del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018 adjunta.

### **Medidas alternativas de rendimiento**

Ence presenta sus resultados de acuerdo con la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente el presente informe proporciona otras medidas complementarias no reguladas en las NIIF que son utilizadas por la Dirección para evaluar el rendimiento de la compañía. A continuación se detalla la definición, reconciliación y explicación de las medidas alternativas del rendimiento utilizadas en el presente informe:

#### **CASH COST**

El coste de producción por tonelada de celulosa producida o cash cost es una medida 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, costes de transformación, 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, las indemnizaciones acordadas con el personal o determinados gastos sociales.

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 generado por el negocio de Celulosa.

#### **EBITDA**

El EBITDA mide el resultado de 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.

### **FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO**

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio, como el resultado de añadir al EBITDA 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 normalizado 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.

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

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión para cada una de sus unidades de negocio, 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.

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 del Grupo y que queda disponible para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

### **DEUDA FINANCIERA NETA**

La deuda financiera del balance incluye obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros. No incluye sin embargo la valoración de instrumentos financieros derivados.

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 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.

## **Anexo**

### **Informe de Resultados 2º Trimestre 2017**

9





# Informe de Resultados 2<sup>o</sup> Trimestre de 2018

24 de julio de 2018



## ÍNDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>2. NEGOCIO DE CELULOSA .....</b>	<b>5</b>
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA.....	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA.....	6
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y <i>CASH COST</i> .....	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO .....	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS .....	9
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA .....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA .....	12
<b>3. NEGOCIO DE ENERGÍA .....</b>	<b>13</b>
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO .....	13
3.2. VENTAS DE ENERGÍA .....	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	15
3.4. FLUJO DE CAJA .....	15
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA .....	16
<b>4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS .....</b>	<b>18</b>
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS .....	18
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN .....	18
4.3. FLUJO DE CAJA .....	19
<b>5. ASPECTOS DESTACADOS.....</b>	<b>20</b>
ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO .....	22
ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL .....	23
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA .....	24
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO .....	26

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.044,4	782,9	33,4%	1.008,4	3,6%	1.026,4	729,9	40,6%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,20	1,10	9,1%	1,23	(2,3%)	1,21	1,08	12,1%
Precio medio BHKP (€/t)	872,3	713,1	22,3%	823,1	6,0%	847,7	675,6	25,5%
Precio medio del pool (€ / MWh)	52,4	47,2	11,1%	48,3	8,4%	50,4	51,2	(1,7%)

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Producción de celulosa (t)	232.186	226.522	2,5%	225.644	2,9%	457.830	453.124	1,0%
Ventas de celulosa (t)	230.386	234.728	(1,8%)	232.735	(1,0%)	463.121	480.866	(3,7%)
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	634,5	520,6	21,9%	601,4	5,5%	617,9	492,5	25,5%
Cash cost (€/t)	377,8	346,3	9,1%	369,3	2,3%	374,0	344,5	8,5%
Coste €/m3 suministro madera	66,2	64,2	3,2%	66,4	(0,2%)	66,3	64,1	3,4%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	219.874	154.741	42,1%	227.610	(3,4%)	447.485	365.786	22,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	110,7	97,6	13,4%	102,9	7,5%	108,2	107,6	0,5%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	9,4	8,7%	10,2	(0,0%)	20,5	18,9	8,5%

P&G Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	170,3	143,8	18,4%	163,1	4,4%	333,4	285,2	16,9%
Ingresos del negocio de Energía	34,8	24,6	41,6%	34,0	2,4%	68,9	58,2	18,2%
Ajustes de consolidación	(1,0)	(0,8)		(0,9)		(1,9)	(1,7)	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>204,1</b>	<b>167,6</b>	<b>21,8%</b>	<b>196,3</b>	<b>4,0%</b>	<b>400,3</b>	<b>341,8</b>	<b>17,1%</b>
EBITDA del negocio de Celulosa	57,0	39,1	45,7%	54,1	5,5%	111,1	69,2	60,4%
Margen %	33%	27%	6,3 p.p.	33%	0,3 p.p.	33%	24%	9,0 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	10,9	8,0	36,5%	8,8	23,1%	19,7	18,7	5,4%
Margen %	31%	32%	(1,2) p.p.	26%	5,2 p.p.	29%	32%	(3,5) p.p.
<b>EBITDA</b>	<b>67,9</b>	<b>47,1</b>	<b>44,1%</b>	<b>62,9</b>	<b>8,0%</b>	<b>130,8</b>	<b>87,9</b>	<b>48,7%</b>
Margen %	33%	28%	5,2 p.p.	32%	1,2 p.p.	33%	26%	6,9 p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(18,6)	(17,7)	5,3%	(19,2)	(3,2%)	(37,9)	(35,3)	7,3%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,7	2,2	(23,0%)	2,3	(27,1%)	4,0	4,1	(2,0%)
<b>EBIT</b>	<b>50,9</b>	<b>31,6</b>	<b>61,2%</b>	<b>46,0</b>	<b>10,8%</b>	<b>96,9</b>	<b>56,7</b>	<b>70,9%</b>
Gasto financiero neto	(23,3)	(5,1)	n.s.	(5,6)	n.s.	(29,0)	(10,1)	187,6%
Otros resultados financieros	1,5	(2,3)	n.s.	(0,2)	n.s.	1,3	(3,4)	n.s.
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>29,1</b>	<b>24,2</b>	<b>20,1%</b>	<b>40,1</b>	<b>(27,5%)</b>	<b>69,2</b>	<b>43,2</b>	<b>60,3%</b>
Impuestos sobre beneficios	(7,6)	(6,1)	24,3%	(10,3)	(25,7%)	(17,9)	(10,9)	63,8%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>21,5</b>	<b>18,1</b>	<b>18,7%</b>	<b>29,9</b>	<b>(28,2%)</b>	<b>51,3</b>	<b>32,3</b>	<b>59,0%</b>
Resultado Socios Externos	(0,7)	(0,4)	93,3%	(0,3)	n.s.	(1,0)	(0,8)	25,9%
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>20,8</b>	<b>17,7</b>	<b>17,2%</b>	<b>29,5</b>	<b>(29,7%)</b>	<b>50,3</b>	<b>31,5</b>	<b>59,9%</b>
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,08	0,07	17,2%	0,12	(29,7%)	0,20	0,13	59,9%

Flujo de caja Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>67,9</b>	<b>47,1</b>	<b>44,1%</b>	<b>62,9</b>	<b>8,0%</b>	<b>130,8</b>	<b>87,9</b>	<b>48,7%</b>
Variación del capital circulante	21,4	(0,3)	n.s.	(30,7)	n.s.	(9,3)	(16,2)	(42,3%)
Inversiones de mantenimiento	(4,1)	(3,5)	16,1%	(5,1)	(19,7%)	(9,2)	(9,9)	(7,2%)
Pago neto de intereses	(23,8)	(10,0)	136,6%	(0,1)	n.s.	(23,9)	(10,2)	133,3%
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(7,5)	(3,3)	125,0%	0,3	n.s.	(7,2)	(3,3)	116,4%
<b>Flujo de caja libre normalizado</b>	<b>53,9</b>	<b>30,0</b>	<b>80,0%</b>	<b>27,3</b>	<b>97,8%</b>	<b>81,2</b>	<b>48,3</b>	<b>68,1%</b>
Otros cobros / (pagos)	(1,1)	0,1	n.s.	7,3	n.s.	6,1	4,5	37,6%
Inversiones expansión	(59,4)	(2,8)	n.s.	(16,4)	n.s.	(75,9)	(9,4)	n.s.
Inversiones medioambientales	(2,3)	(1,2)	92,0%	(0,1)	n.s.	(2,4)	(3,0)	(19,1%)
Desinversiones	0,4	2,7	(84,1%)	1,1	(60,9%)	1,5	2,7	(43,6%)
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>(8,5)</b>	<b>28,7</b>	<b>n.s.</b>	<b>19,0</b>	<b>n.s.</b>	<b>10,5</b>	<b>43,0</b>	<b>(75,6%)</b>
Dividendos	(16,2)	(11,6)	39,6%	-	n.s.	(16,2)	(11,6)	39,6%

Deuda neta en Mn€	Jun-18	Dec-17	Δ%	Mar-18	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	84,5	120,1	(29,6%)	98,3	(14,0%)
Deuda financiera neta del negocio de Energía	67,8	33,0	105,2%	27,3	148,6%
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>152,3</b>	<b>153,1</b>	<b>(0,5%)</b>	<b>125,6</b>	<b>21,3%</b>

- ✓ El Beneficio Neto atribuible y el EBITDA del Grupo mejoran un 60% y un 49% respectivamente en la primera mitad del año, en comparación con el mismo periodo del ejercicio anterior.
- ✓ En el segundo trimestre, El EBITDA del Grupo mejora un 44% en comparación con el mismo periodo del año anterior, con crecimientos del 46% en el negocio de Celulosa y del 36% en el de Energía.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa crece un 60% en la primera mitad del año, impulsado por la mejora del 25% en el precio medio de venta.
- ✓ El EBITDA del negocio de Energía aumenta un 5% en el primer semestre con la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba en agosto de 2017. El objetivo de EBITDA del negocio de Energía para 2018 se mantiene en 55 Mn€ en base al mayor volumen de generación previsto para el segundo semestre.
- ✓ La fuerte generación de caja libre en el semestre ha permitido destinar 78 Mn€ a las inversiones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico, pagar un dividendo complementario de 16 Mn€ y mantener estable el endeudamiento neto respecto al 31 de diciembre de 2017. El nivel de apalancamiento del Grupo a cierre del trimestre se sitúa en solo 0,6 veces el EBITDA de los últimos 12 meses.
- ✓ En el negocio de Energía, las inversiones para la instalación de 99 MW de nueva capacidad de generación de energía renovable con biomasa progresan adecuadamente. Esta capacidad se distribuirá en dos plantas de 46 megavatios cada una, situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera de 7 MW que se ubicará dentro de una de nuestras plantas actuales en la zona de olivar. El arranque de estas plantas está previsto para finales del próximo ejercicio y contribuirán con un EBITDA anual estimado de 30 Mn€, impulsando el EBITDA estimado del área hasta los 90 Mn€ en 2020.
- ✓ En el mes de marzo se llevó a cabo con éxito la ampliación de 30.000 toneladas de capacidad de la biofábrica de Pontevedra, según el calendario previsto y que se traducirá en un aumento progresivo de la producción de la planta durante el segundo semestre. Asimismo, en el mes de mayo se ha efectuado la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Navía, en la que se han iniciado las obras para la ampliación de 80.000 toneladas prevista para el segundo trimestre de 2019.
- ✓ Además, durante el semestre se ha efectuado la refinanciación del negocio de Celulosa a través de la emisión de un bono convertible de 160 Mn€, con un cupón anual del 1,25%, y la amortización anticipada del bono de 250 Mn€, con un cupón anual del 5,38%. Los gastos no recurrentes en el segundo trimestre derivados de la amortización anticipada del bono ascienden a 19 Mn€, de los que 5 Mn€ no tienen efecto en caja. Mediante esta operación Ence se ahorrará el pago anual de 11 Mn€ en intereses a partir del próximo ejercicio.
- ✓ Las perspectivas de evolución del precio de la celulosa continúan siendo muy favorables. La fortaleza de la demanda de celulosa y la ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción, hacen prever un escenario de precios fuertes al menos para los próximos tres años.
- ✓ El Consejo de Administración ha acordado el pago el próximo 12 de septiembre de un primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por importe de 0,104 euros brutos por acción, equivalentes a 25 Mn€.

## 2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 495.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas biofábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el mercado local.

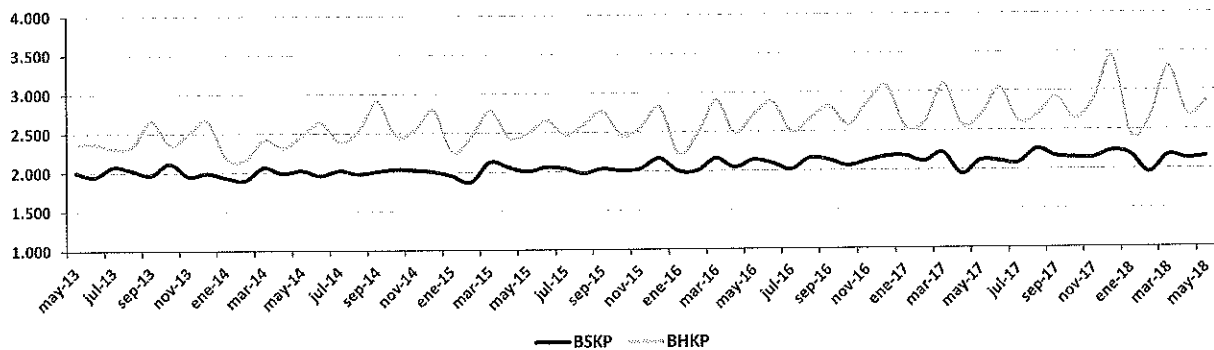
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía renovable con biomasa en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el suministro de madera procedente de plantaciones gestionadas por la Compañía.

### 2.1. Evolución del mercado de la celulosa

En los cinco primeros meses de 2018 se ha mantenido la fortaleza de la demanda global de celulosa de fibra corta, que crece un 4,3% sobre el mismo periodo de 2017; lo que equivale a un incremento interanual de cerca de 570.000 toneladas de celulosa, según las estimaciones de PPPC.

El crecimiento de la demanda de celulosa de fibra corta viene principalmente impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú derivado del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en países emergentes. Tendencia que se está viendo además reforzada por la aplicación de estándares medioambientales más estrictos en China.

**Demanda mensual de celulosa en los últimos 5 años (Mn T)**



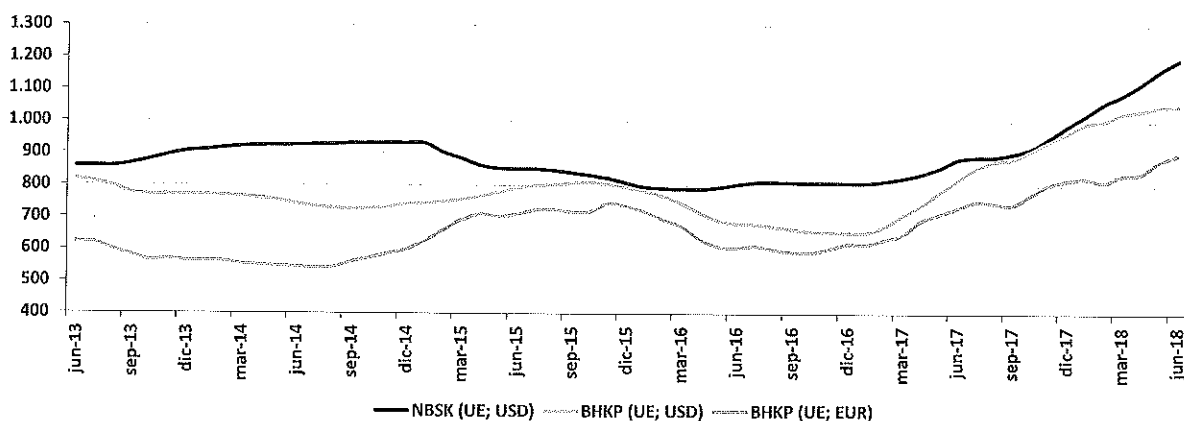
Fuente: PPPC (G-100)

Por otro lado, la oferta se ha visto limitada por los problemas operativos y de suministro de madera de los principales productores de fibra corta de mercado en Indonesia, junto con problemas de abastecimiento de madera en el norte de Europa y una mayor concentración de paradas de mantenimiento por parte de productores en Latinoamérica durante la primera mitad del año.

Además, la huelga de camioneros en Brasil, que se prolongó durante 11 días a finales de mayo, ha supuesto una pérdida de producción en el entorno de las 300.000 toneladas, que supondrán una menor oferta de celulosa de mercado durante el verano.

En este contexto Ence anunció en mayo un incremento en el precio de su celulosa hasta los 1.070 dólares por tonelada a partir de junio.

### Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

A más largo plazo, la ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción de celulosa de fibra corta, hacen prever un escenario de precios estructuralmente fuertes durante al menos los próximos tres años.

## 2.2. Ventas de celulosa

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Ventas de celulosa (t)	230.386	234.728	(1,8%)	232.735	(1,0%)	463.121	480.866	(3,7%)
Precio medio de venta (€ / t)	634,5	520,6	21,9%	601,4	5,5%	617,9	492,5	25,5%
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	146,2	122,2	19,6%	140,0	4,4%	286,1	236,8	20,8%

El precio medio de venta de la celulosa de Ence en el segundo trimestre mejora un 21,9% respecto al mismo periodo de 2017 impulsado por un incremento del 33,4% en el precio medio de referencia en dólares que se ha visto parcialmente contrarrestado por una apreciación media del 9,1% del euro frente al dólar.

Por otro lado, el volumen de toneladas de celulosa vendidas se reduce un 1,8% respecto al segundo trimestre del año anterior debido a una menor venta de celulosa en existencias. En el segundo trimestre de 2017 se vendieron 8.206 toneladas de celulosa en existencias, mientras que en el mismo periodo de este año se ha incrementado el nivel de existencias en 1.800 toneladas, situándolo en 27.600 toneladas a cierre de junio.

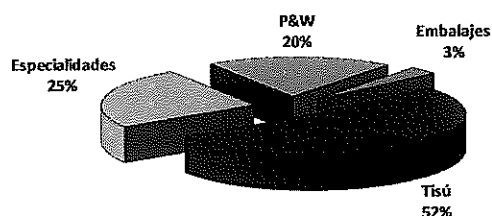
La combinación de ambos factores ha resultado en un crecimiento de los ingresos por ventas de celulosa del 19,6% en comparación con el segundo trimestre del año anterior, hasta los 146,2 Mn€.

Los ingresos por venta de Celulosa en la primera mitad del año acumulan un incremento del 20,8% hasta los 286,1 Mn€, como consecuencia de una mejora del 25,5% en el precio medio de venta.

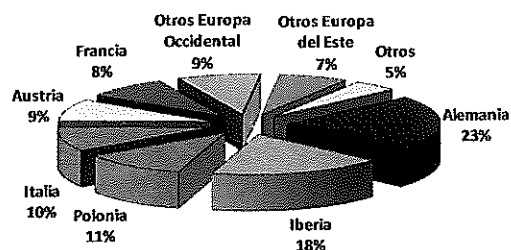
El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 52% de los ingresos por ventas de celulosa en el semestre, seguido por el segmento de especialidades, con un 25% y el segmento de impresión y escritura, con un 20%. El 3% restante corresponde al segmento de embalajes.



Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 95% de los ingresos por ventas de celulosa en el semestre. Alemania e Iberia han supuesto un 23% y un 18% de los ingresos respectivamente, seguido por Polonia (11%), Italia (10%), Austria (9%) y Francia (8%). El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 9%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 7%.

### 2.3. Producción de celulosa y cash cost

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Producción de celulosa en Navia	118.930	115.026	3,4%	129.803	(8,4%)	248.733	247.015	0,7%
Producción de celulosa en Pontevedra	113.256	111.496	1,6%	95.841	18,2%	209.097	206.109	1,4%
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>232.186</b>	<b>226.522</b>	<b>2,5%</b>	<b>225.644</b>	<b>2,9%</b>	<b>457.830</b>	<b>453.124</b>	<b>1,0%</b>

La producción de celulosa en el segundo trimestre ha sido un 2,5% superior a la del mismo periodo de 2017 con incrementos de producción tanto en Navia como en Pontevedra, que han permitido recuperar la menor producción del primer trimestre en la biofábrica de Navia. La producción de celulosa en la primera mitad del año alcanza las 457.830 toneladas; lo que supone un 1% más que en el primer semestre del año anterior.

En el mes de mayo se ha realizado la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Navia durante 10 días en los que se han preparado las conexiones necesarias para la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas anuales que se ejecutará en el segundo trimestre de 2019. Además se ha dado un nuevo impulso al capítulo de excelencia medioambiental con inversiones encaminadas a reducir el impacto oloroso y acústico de la biofábrica, minimizar sus emisiones e incorporar mejoras en la calidad de su efluente.

Asimismo, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Pontevedra durante 12 días. En esta parada se ejecutaron las inversiones previstas para ampliar la capacidad de la biofábrica en 30.000 toneladas anuales, entre las que destacan las inversiones efectuadas en la caldera de recuperación, sistema de caustificación y ampliación de la capacidad de evaporación. Tras la ampliación, está previsto recuperar el ritmo producción normal de celulosa durante el cuarto trimestre.

El coste de producción por tonelada (cash cost) en el segundo trimestre ha sido de 377,8 €/t; lo que supone un incremento de 8,5 €/t en comparación con el trimestre anterior como consecuencia principalmente del incremento de 3,9 €/t en los costes de transformación, por mayores gastos de mantenimiento asociados a la parada de la biofábrica de Navia y al aumento en otros 3,9 €/t en los gastos de estructura en sintonía con las ampliaciones de capacidad en curso.

Datos en €/t	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Coste madera	198,9	191,6	3,8%	199,1	(0,1%)	199,0	190,9	4,2%
Costes de transformación	113,6	99,4	14,3%	109,7	3,5%	112,1	100,2	11,9%
Gastos de comercialización y logística	32,4	29,0	11,6%	31,5	2,8%	31,9	29,2	9,3%
Gastos de estructura	32,9	26,2	25,4%	29,0	13,5%	30,9	24,2	27,9%
<b>Cash cost total grupo</b>	<b>377,8</b>	<b>346,3</b>	<b>9,1%</b>	<b>369,3</b>	<b>2,3%</b>	<b>374,0</b>	<b>344,5</b>	<b>8,5%</b>

En relación al segundo trimestre de 2017 el coste de producción por tonelada (cash cost) aumenta en 31,5 €/t debido al incremento de 14,2 €/t en los costes de transformación principalmente como consecuencia del mayor coste de los productos químicos, particularmente de la sosa cáustica tras el cese de su producción con tecnología de mercurio y de mayores gastos de mantenimiento, junto al incremento de 7,3 €/t en el componente de madera por su vinculación a la evolución del precio de la celulosa. Asimismo los gastos de estructura aumentan en 6,7 €/t en sintonía con las ampliaciones de capacidad en curso y los de comercialización y logística en 3,4 €/t.

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Coste €/m3 madera	66,2	64,2	3,2%	66,4	(0,2%)	66,3	64,1	3,4%
Suministro de madera (m <sup>3</sup> )	776.295	726.003	6,9%	694.806	11,7%	1.471.101	1.438.800	2,2%
Grandes suministradores	24%	25%		25%		24%	24%	
Pequeños suministradores	53%	48%		48%		50%	48%	
Compras en pie	19%	27%		19%		19%	28%	
Madera de patrimonio	5%	0%		8%		6%	0%	

## 2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico

Como parte integral de su proceso de producción de celulosa, Ence aprovecha la lignina y la biomasa forestal derivados del proceso de producción para generar la energía consumida en dicho proceso. Para ello cuenta con una planta de cogeneración de 34,6 MW integrada en la biofábrica de Pontevedra y con una planta de cogeneración y otra de generación con biomasa de 40,3 MW y de 36,7 MW respectivamente integradas en el proceso productivo celulósico en la biofábrica de Navia.

La energía generada en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada. Su coste neto está incluido dentro de los costes de transformación del cash cost antes comentado.

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Ventas de energía en Navia	114.718	109.881	4,4%	129.839	(11,6%)	244.557	245.363	(0,3%)
Ventas de energía en Pontevedra	59.411	55.112	7,8%	51.658	15,0%	111.069	100.792	10,2%
<b>Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)</b>	<b>174.129</b>	<b>164.993</b>	<b>5,5%</b>	<b>181.497</b>	<b>(4,1%)</b>	<b>355.626</b>	<b>346.155</b>	<b>2,7%</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/ MWh)	100,4	81,9	22,5%	88,3	13,6%	94,2	89,8	4,9%
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(0,0%)	2,6	(0,0%)	5,1	5,1	(0,0%)
<b>Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)</b>	<b>20,0</b>	<b>16,1</b>	<b>24,6%</b>	<b>18,6</b>	<b>7,8%</b>	<b>38,6</b>	<b>36,2</b>	<b>6,6%</b>

La energía vendida ligada al proceso de producción de celulosa en el segundo trimestre ha sido un 5,5% superior a la del mismo periodo de 2017, con incrementos de producción tanto en Navia como en Pontevedra, que han permitido recuperar la menor producción del primer trimestre en la biofábrica de Navia. La venta de energía en la primera mitad del año alcanza los 355.626 MWh; lo que supone un 2,7% más que en el primer semestre del año anterior.

Por otro lado, el precio medio de venta aumenta un 22,5% respecto al del segundo trimestre de 2017, hasta 100,4 €/MWh, como consecuencia del mayor precio de la energía y su optimización por parte de Ence, junto con el efecto de la contabilización del collar regulatorio en el trimestre. El precio medio de venta en la primera mitad del año alcanza los 94,2 €/MWh; lo que supone un 4,9% más que en el primer semestre del año anterior.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de un ingreso de 0,8 Mn€ en el segundo trimestre y de 0,04 Mn€ en el semestre, contabilizados como mayor precio medio de venta. Mientras que en el segundo trimestre y primera mitad de 2017 se provisionaron 0,7 Mn€ y 0,9 Mn€ por este concepto respectivamente.



Con todo, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa, tras incorporar la retribución de la inversión que se mantiene constante, aumentan un 24,6% respecto al segundo trimestre de 2017. En la primera mitad del año estos ingresos acumulan un incremento del 6,6%, hasta alcanzar los 38,6 Mn€.

## 2.5. Ingresos forestales y otros

Adicionalmente a la venta de celulosa y energía, el negocio de Celulosa incluye otros tipos de actividades entre las que destaca la venta de madera a terceros.

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
<b>Ingresos forestales y otros (Mn€)</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>(26,0%)</b>	<b>4,5</b>	<b>(10,0%)</b>	<b>8,6</b>	<b>12,2</b>	<b>(29,2%)</b>

Los ingresos forestales en el segundo trimestre y en la primera mitad del año se reducen un 26% y un 29,2% respectivamente respecto a los mismos periodos del año anterior como consecuencia del menor volumen previsto de ventas de madera a terceros.

## 2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>170,3</b>	<b>143,8</b>	<b>18,4%</b>	<b>163,1</b>	<b>4,4%</b>	<b>333,4</b>	<b>285,2</b>	<b>16,9%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>57,0</b>	<b>39,1</b>	<b>45,7%</b>	<b>54,1</b>	<b>5,5%</b>	<b>111,1</b>	<b>69,2</b>	<b>60,4%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>27%</i>	<i>6,3 p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>0,3 p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>24%</i>	<i>9,0 p.p.</i>
Amortización	(12,7)	(12,3)	3,5%	(13,1)	(3,3%)	(25,8)	(25,0)	3,1%
Agotamiento forestal	(1,6)	(1,3)	23,2%	(1,9)	(16,2%)	(3,5)	(2,5)	43,0%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	3,5	2,3	53,2%	2,4	45,3%	5,9	4,2	40,9%
<b>EBIT</b>	<b>46,2</b>	<b>27,9</b>	<b>65,9%</b>	<b>41,4</b>	<b>11,6%</b>	<b>87,6</b>	<b>45,9</b>	<b>90,9%</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>27%</i>	<i>19%</i>	<i>7,8 p.p.</i>	<i>25%</i>	<i>1,8 p.p.</i>	<i>26%</i>	<i>16%</i>	<i>10,2 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(20,9)	(3,5)	n.s.	(3,4)	n.s.	(24,3)	(7,0)	245,0%
Otros resultados financieros	8,1	5,7	40,6%	(0,2)	n.s.	7,9	4,6	71,2%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>33,4</b>	<b>30,1</b>	<b>11,0%</b>	<b>37,8</b>	<b>(11,8%)</b>	<b>71,2</b>	<b>43,5</b>	<b>63,9%</b>
Impuestos sobre beneficios	(6,6)	(5,6)	18,0%	(9,7)	(31,6%)	(16,3)	(9,0)	81,5%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>26,8</b>	<b>24,5</b>	<b>9,4%</b>	<b>28,2</b>	<b>(5,0%)</b>	<b>54,9</b>	<b>34,5</b>	<b>59,3%</b>

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 57 Mn€ en el segundo trimestre; lo que supone un 45,7% más que en el mismo periodo del año anterior como consecuencia del incremento del 21,9% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 1,8% en el volumen de toneladas vendidas y el aumento del 9,1% en el coste de producción (cash cost).

En la primera mitad del año el EBITDA del negocio de Celulosa acumula un crecimiento del 60,4%, hasta los 111,1 Mn€ como consecuencia de una mejora del 25,5% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 3,7% en el volumen de toneladas vendidas y el aumento del 8,5% en el coste de producción (cash cost).

Además, el EBITDA del semestre incluye por un lado 5,2 Mn€ de ingresos correspondiente al resultado de las operaciones de cobertura del tipo de cambio y por otro lado 6,1 Mn€ de otros gastos no incluidos en cash cost, de los que 5,2 Mn€ corresponden gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización aumenta un 3,1% en el semestre, hasta los 25,8 Mn€ y la partida de agotamiento forestal aumenta hasta los 3,5 Mn€ como consecuencia de un mayor uso de madera procedente de plantaciones propias durante el periodo.

Por otro lado, culminando el proceso de separación de los negocios de Celulosa y Energía, la partida de deterioros y resultado por enajenaciones de inmovilizado incluye 2,5 Mn€ de plusvalías principalmente por la venta al negocio de Energía de los terrenos donde se ubica el complejo industrial de Huelva. El resto corresponde a la reversión de la provisión de los activos industriales del complejo industrial de Huelva para compensar su amortización.

Por último, destaca el incremento del gasto financiero en el semestre que se sitúa en 24,3 Mn€ como consecuencia de los gastos derivados de la amortización anticipada del bono de 250 Mn€ en el segundo trimestre por importe de 18,8 Mn€. De este importe, 7 Mn€ corresponden a la prima de cancelación anticipada, 6,7 Mn€ al segundo cupón anual con vencimiento el 1 de noviembre y los 5,1 Mn€ restantes a los gastos de emisión del bono pendientes de imputar a resultados y que no tienen efecto en caja. Los gastos financieros correspondientes al bono convertible de 160 Mn€ ascienden a 1,5 Mn€, de los que 0,9 Mn€ no tienen impacto en caja.

Además la partida de otros resultados financieros por importe de 7,9 Mn€ en el semestre incluye un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía y que se abonará en el mes de julio, junto con el efecto positivo de las variaciones en el tipo de cambio.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa aumenta un 9,4% en segundo trimestre y un 59,3% en el primer semestre, hasta los 54,9 Mn€, en comparación con los mismos periodos en 2017.

## 2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación en el segundo trimestre alcanza los 51,1 Mn€; lo que supone un 28,7% más que en el mismo periodo de 2017. Los mayores pagos financieros en el trimestre se han visto más que compensado por la recuperación del capital circulante. En el conjunto del semestre el flujo de caja de explotación alcanza los 80,2 Mn€; lo que supone un 35,6% más que en el mismo periodo de 2017.

Los pagos derivados de la amortización anticipada del bono de 250 Mn€ en el segundo trimestre ascienden a 13,7 Mn€. De este importe, 7 Mn€ corresponden a la prima de cancelación anticipada y 6,7 Mn€ al segundo cupón anual con vencimiento el 1 de noviembre. Los costes de emisión del bono convertible de 160 Mn€ ascienden a 2,1 Mn€.

Los cobros financieros netos en el segundo trimestre de 2017 por importe de 1,5 Mn€ recogen el cobro del dividendo procedente del negocio de Energía por importe de 8 Mn€, mientras que en 2018 el dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía se cobra en el tercer trimestre.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>57,0</b>	<b>39,1</b>	<b>45,7%</b>	<b>54,1</b>	<b>5,5%</b>	<b>111,1</b>	<b>69,2</b>	<b>60,4%</b>
Gastos / (Ingresos) sin impacto en caja	(0,1)	(0,5)	(70,4%)	3,6	n.s.	3,5	2,1	63,7%
Otros cobros / (pagos)	0,5	(0,9)	n.s.	(0,8)	n.s.	(0,3)	(0,4)	(14,0%)
Variación del capital circulante	20,1	2,5	n.s.	(28,8)	n.s.	(8,7)	(11,8)	(26,3%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(6,4)	(2,0)	214,9%	-	n.s.	(6,4)	(2,0)	214,9%
Cobros / (pagos) financieros netos	(19,9)	1,5	n.s.	0,9	n.s.	(19,0)	2,0	n.s.
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>51,1</b>	<b>39,7</b>	<b>28,7%</b>	<b>29,0</b>	<b>76,1%</b>	<b>80,2</b>	<b>59,1</b>	<b>35,6%</b>

El capital circulante mejora en 20,1 Mn€ en el segundo trimestre debido principalmente a la normalización de las líneas de factoring cuyo uso se había reducido en 15,5 Mn€ en el primer trimestre. En el conjunto del semestre el capital circulante aumenta en 8,7 Mn€.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Existencias	(5,3)	1,0	n.s.	2,3	n.s.	(3,0)	5,6	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	11,8	(5,5)	n.s.	(27,1)	n.s.	(15,3)	(18,4)	(16,8%)
Inversiones financieras y otro activo corriente	1,7	0,5	n.s.	0,8	101,9%	2,5	(0,1)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	11,9	6,6	80,3%	(4,8)	n.s.	7,1	1,2	n.s.
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>20,1</b>	<b>2,5</b>	<b>n.s.</b>	<b>(28,8)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(8,7)</b>	<b>(11,8)</b>	<b>(26,3%)</b>

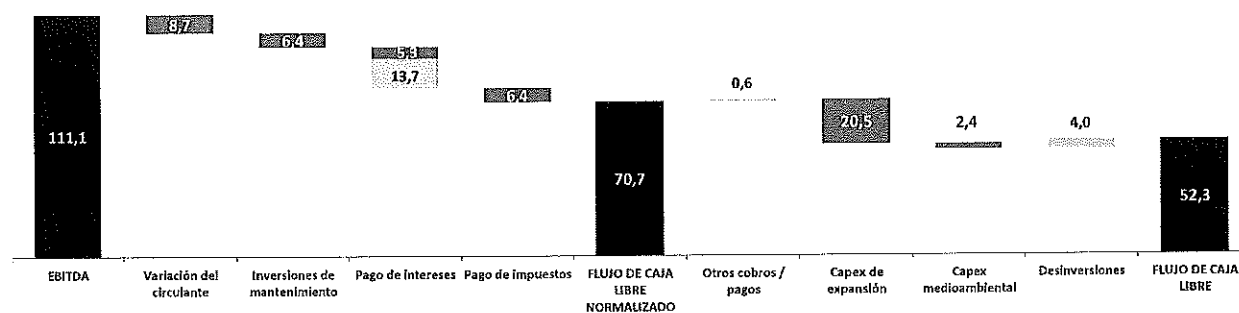
El flujo de caja de inversión en el segundo trimestre asciende a 18,2 Mn€, incluyendo el cobro de 2,9 Mn€ por la venta de activos, principalmente relacionados con la aportación al negocio de Energía de los terrenos donde se ubica el complejo industrial de Huelva por importe de 2,5 Mn€. En el conjunto del semestre el flujo de caja de inversión alcanza los 27,9 Mn€, incluyendo 4 Mn€ por la venta de activos.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(3,1)	(3,1)	(0,7%)	(3,3)	(7,2%)	(6,4)	(8,2)	(22,0%)
Inversiones medioambientales	(2,3)	(1,2)	92,0%	(0,1)	n.s.	(2,4)	(3,0)	(19,1%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(12,5)	(2,4)	n.s.	(8,0)	55,4%	(20,5)	(8,9)	130,5%
Inversiones financieras	(3,3)	0,8	n.s.	0,8	n.s.	(2,5)	0,8	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(21,2)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(10,7)</b>	<b>98,0%</b>	<b>(31,9)</b>	<b>(19,3)</b>	<b>64,8%</b>
Desinversiones	2,9	2,7	10,1%	1,1	171,5%	4,0	2,7	50,6%
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(18,2)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(9,6)</b>	<b>89,8%</b>	<b>(27,9)</b>	<b>(16,7)</b>	<b>67,1%</b>

Los pagos por inversiones de mantenimiento y medioambientales ascienden a 3,1 Mn€ y 2,3 Mn€ respectivamente en el segundo trimestre y a 6,4 Mn€ y 2,4 Mn€ respectivamente en el conjunto del semestre.

Las inversiones de eficiencia y expansión por importe 12,5 Mn€ en el segundo trimestre y 20,5 Mn€ en el semestre corresponden principalmente a los incrementos de capacidad de 30.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra y a los primeros pagos relacionados con la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas en Navia en el segundo trimestre de 2019.

Por último, las inversiones financieras por importe de 3,3 Mn€ en el segundo trimestre y de 2,5 Mn€ en el semestre incluyen la ampliación de capital realizada en el negocio de Energía por importe de 2,5 Mn€ mediante la aportación no dineraria de los terrenos arriba mencionados.



De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en el primer semestre asciende a 70,7 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 52,3 Mn€.

Excluyendo el mayor pago de intereses derivado de la prima de cancelación anticipada del bono de 250 Mn€ más el segundo cupón anual con vencimiento el 1 de noviembre por un importe conjunto de 13,7 Mn€, el flujo de caja normalizado hubiese ascendido a 84,4 Mn€ y el flujo de caja libre de 66 Mn€.

## 2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área se reduce en 35,6 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 84,5 Mn€, después del pago de 16,2 Mn€ en concepto de dividendo complementario en el segundo trimestre.

Datos en Mn€	Jun-18	Dic-17	Δ%	Mar-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	227,1	285,6	(20,5%)	448,1	n.s.
Deuda financiera a corto plazo	3,2	8,2	(60,2%)	12,1	n.s.
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>230,4</b>	<b>293,8</b>	<b>(21,6%)</b>	<b>460,2</b>	<b>n.s.</b>
Efectivo y equivalentes	142,0	167,3	(15,1%)	356,4	n.s.
Inversiones financieras temporales	3,9	6,4	(39,3%)	5,5	n.s.
<b>Deuda financiera neta del negocio de Celulosa</b>	<b>84,5</b>	<b>120,1</b>	<b>(29,6%)</b>	<b>98,3</b>	<b>n.s.</b>

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ con un cupón anual del 1,25% y vencimiento a 5 años y el 1 de junio amortizó anticipadamente el bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y un cupón anual del 5,375%. Mediante esta operación el negocio de Celulosa se ahorrará el pago anual de 11,4 Mn€ en intereses a partir de 2019.

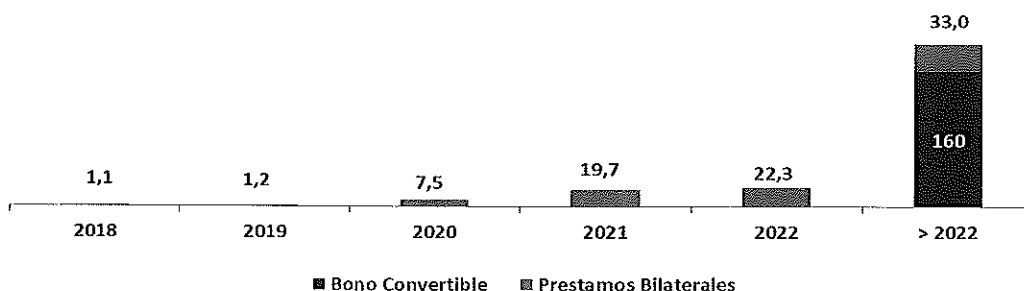
Estos bonos son convertibles en acciones de la Sociedad a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Según la normativa contable, la opción de conversión de los bonos se ha valorado en 14,5 Mn€ y contabilizado como mayor valor del patrimonio neto en balance.

Asimismo, durante el segundo trimestre se ha transformado la línea de crédito de 90 Mn€ con vencimiento en 2021, que se encontraba totalmente disponible, por una nueva línea de crédito sostenible de 70 Mn€ con vencimiento en 2023 y cuyo coste está parcialmente vinculado al desempeño de Ence en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.

Bajo el mismo esquema de sostenibilidad, se han refinanciado también en el segundo trimestre dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020, con un saldo vivo de 25,7 Mn€ a 31 de marzo, por sendos préstamos "verdes" por un importe conjunto de 45 Mn€ y con vencimientos en 2023.

Los 230,4 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de junio corresponden principalmente con los 145,5 Mn€ del bono convertible ajustado por el valor de la opción de conversión, junto con el saldo vivo de dos préstamos "verdes" por importe de 45 Mn€ y con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe conjunto de 40,2 Mn€ y con vencimientos hasta 2028. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)



Por otro lado, el saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 30 de junio asciende a 145,9 Mn€. Además la línea de crédito sostenible de 70 Mn€ se encontraba totalmente disponible a cierre del semestre.

### 3. NEGOCIO DE ENERGÍA

El negocio de energía de Ence comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas independientes, no vinculadas al proceso de producción de celulosa.

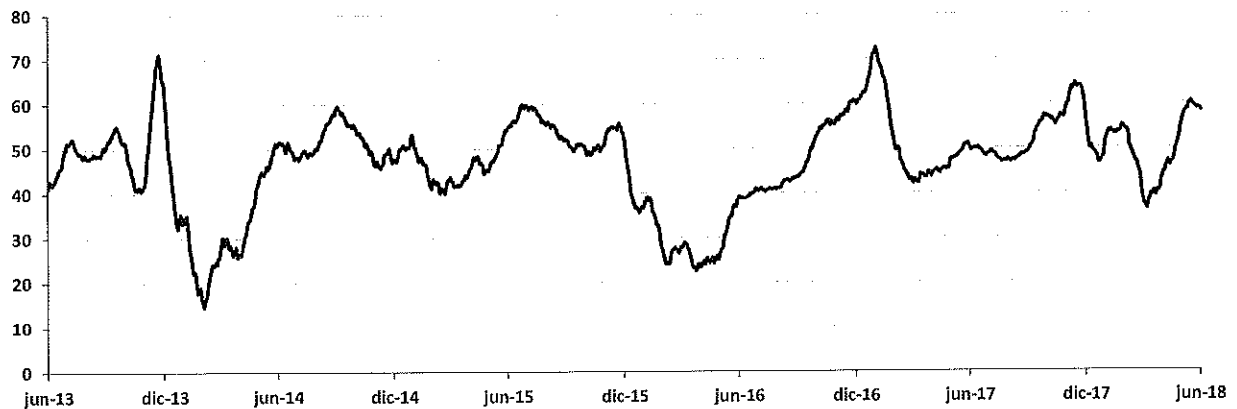
Ence dispone de seis plantas con una capacidad instalada conjunta de 170 MW. Dos plantas de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, una instalación de 20 MW en Mérida, dos plantas más de 16 MW cada una localizadas en Ciudad Real y en Jaén, junto con un último complejo de 27 MW en Córdoba adquirido en agosto de 2017.

Además, actualmente la compañía está desarrollando dos plantas de 46 MW cada una situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera planta de 7 MW que se ubicará dentro de una de nuestras plantas actuales en la zona de olivar.

#### 3.1. Evolución del mercado eléctrico

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Precio medio del pool (€/MWh)	52,4	47,2	11,1%	48,3	8,4%	50,4	51,2	(1,7%)

Precio pool últimos 5 años (€/MWh) - Media 30 días



El precio medio del mercado eléctrico peninsular (pool) en el segundo trimestre ha aumentado un 11,1% respecto al registrado en el mismo periodo de 2017, hasta los 52,4 €/MWh. Mientras que el precio medio en el semestre de 50,4 €/MWh todavía acumula un descenso del 1,7% respecto al mismo periodo de 2017 tras el descenso interanual del 12,8% registrado en el primer trimestre.

#### 3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida en el segundo trimestre aumenta un 42,1% respecto al mismo periodo del año anterior, hasta alcanzar los 219.874 MWh, gracias a la incorporación del complejo de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017 y a una mayor generación en el resto de plantas en respuesta al mayor precio de la energía y dada la limitación anual de 6.500 horas de operación marcada por la regulación.

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Huelva 50 MW	67.629	51.111	32,3%	67.276	0,5%	134.905	137.029	(1,6%)
Huelva 41 MW	37.118	39.931	(7,0%)	36.025	3,0%	73.143	87.221	(16,1%)
Mérida 20 MW	29.606	24.507	20,8%	27.392	8,1%	56.998	57.784	(1,4%)
Ciudad Real 16 MW	22.031	19.323	14,0%	23.141	(4,8%)	45.172	42.678	5,8%
Jaén 16 MW	20.788	19.869	4,6%	24.404	(14,8%)	45.193	41.074	10,0%
Córdoba 27 MW	42.702	-	-	49.372	(13,5%)	92.074	-	-
<b>Ventas de energía (MWh)</b>	<b>219.874</b>	<b>154.741</b>	<b>42,1%</b>	<b>227.610</b>	<b>(3,4%)</b>	<b>447.485</b>	<b>365.786</b>	<b>22,3%</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/ MWh)	110,7	97,6	13,4%	102,9	7,5%	108,2	107,6	0,5%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	9,4	8,7%	10,2	(0,0%)	20,5	18,9	8,5%
<b>Ingresos (Mn€)</b>	<b>34,8</b>	<b>24,6</b>	<b>41,6%</b>	<b>34,0</b>	<b>2,4%</b>	<b>68,9</b>	<b>58,2</b>	<b>18,2%</b>

En el conjunto del semestre, el volumen de energía vendida acumula un incremento del 22,3% gracias a la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba. Mientras que la generación en el resto de plantas es un 2,8% inferior a la del mismo periodo de 2017 debido principalmente a las incidencias en la planta de Huelva 41 MW registradas durante el primer trimestre y que quedaron resueltas en la parada de mantenimiento del mes de abril.

Asimismo, en respuesta al menor precio de la energía en la primera mitad del año y dada la limitación anual de 6.500 horas de operación, se ha reducido ligeramente la generación en las plantas de Huelva 50 MW y Mérida 20 MW en el primer semestre en favor de una mayor generación en la segunda mitad del año, hasta completar el límite anual previsto.

El precio medio de venta mejora un 13,4% respecto al segundo trimestre de 2017, hasta los 110,7 €/MWh, como consecuencia del mayor precio de la energía y de su optimización por parte de Ence, junto con el efecto del collar regulatorio. El precio medio de venta en la primera mitad del año alcanza los 108,2 €/MWh; lo que supone un 0,5% más que en el primer semestre del año anterior.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 0,4 Mn€ en el segundo trimestre y de 1,6 Mn€ en el semestre, contabilizada como menor precio medio de venta. Mientras que en el segundo trimestre y primera mitad de 2017 se provisionaron 0,9 Mn€ y 1 Mn€ por este concepto respectivamente.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta hasta los 10,2 Mn€ trimestrales como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía aumentan un 41,6% respecto al segundo trimestre de 2017, hasta los 34,8 Mn€ y un 18,2% en el semestre, hasta alcanzar los 68,9 Mn€.

### 3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>34,8</b>	<b>24,6</b>	<b>41,6%</b>	<b>34,0</b>	<b>2,4%</b>	<b>68,9</b>	<b>58,2</b>	<b>18,2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>10,9</b>	<b>8,0</b>	<b>36,5%</b>	<b>8,8</b>	<b>23,1%</b>	<b>19,7</b>	<b>18,7</b>	<b>5,4%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>31%</i>	<i>32%</i>	<i>(1,2) p.p.</i>	<i>26%</i>	<i>5,2 p.p.</i>	<i>29%</i>	<i>32%</i>	<i>(3,5) p.p.</i>
Amortización	(4,3)	(4,0)	6,9%	(4,2)	3,2%	(8,5)	(7,6)	12,5%
Agotamiento forestal	-	(0,1)	(100,0%)	-	n.s.	-	(0,2)	(100,0%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	(0,1)	(0,1)	(13,9%)	(0,1)	(12,7%)	(0,1)	(0,1)	87,3%
<b>EBIT</b>	<b>6,5</b>	<b>3,8</b>	<b>72,2%</b>	<b>4,6</b>	<b>42,0%</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>	<b>2,0%</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>	<i>3,3 p.p.</i>	<i>13%</i>	<i>5,2 p.p.</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>	<i>(2,6) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(2,4)	(1,6)	53,2%	(2,3)	8,3%	(4,7)	(3,0)	54,8%
Otros resultados financieros	(0,0)	(0,0)	(55,2%)	(0,0)	225,0%	(0,0)	(0,0)	(51,4%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>88,1%</b>	<b>2,3</b>	<b>74,8%</b>	<b>6,3</b>	<b>7,7</b>	<b>(18,5%)</b>
Impuestos sobre beneficios	(1,0)	(0,5)	91,0%	(0,6)	74,7%	(1,6)	(1,9)	(18,6%)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>87,2%</b>	<b>1,7</b>	<b>74,9%</b>	<b>4,7</b>	<b>5,8</b>	<b>(18,5%)</b>
Resultado Socios Externos	(0,7)	(0,4)	93,3%	(0,3)		(1,0)	(0,8)	25,9%
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>85,4%</b>	<b>1,4</b>	<b>65,6%</b>	<b>3,7</b>	<b>5,0</b>	<b>(25,7%)</b>

El EBITDA del negocio de Energía alcanza los 10,9 Mn€ en el segundo trimestre; lo que supone un crecimiento del 36,5% respecto al mismo periodo del año anterior como consecuencia de la mejora del 13,4% en el precio medio de venta, la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba y la mayor generación en el resto de plantas.

En el conjunto del semestre el EBITDA mejora un 5,4%, hasta los 19,7 Mn€ principalmente como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba, que se ha visto parcialmente compensado por el menor volumen de producción en el resto de plantas y por gastos extraordinarios contabilizados en el primer trimestre relacionados con el tratamiento de lixiviados y la gestión de inventarios en la planta de Jaén 16 MW.

Por debajo del EBITDA, el incremento del 12,5% de la amortización en el semestre se produce también como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba.

El incremento de los gastos financieros, que alcanzan los 4,7 Mn€ en el semestre, responde no solo al incremento del saldo medio de deuda financiera bruta en balance, sino también a mayores intereses devengados por las deudas del área con empresas del Grupo.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía alcanza los 2,3 Mn€ en el segundo trimestre; lo que supone una mejora del 85,4% frente al mismo periodo de 2017. Sin embargo, en el conjunto del semestre todavía acumula un descenso del 25,7%, hasta los 3,7 Mn€. Este resultado deberá invertirse en la segunda mitad del año, conforme se va optimizando el límite de 6.500 horas de producción de las plantas.

### 3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende a 6,1 Mn€ en el segundo trimestre y a 14,8 Mn€ en el conjunto del semestre; lo que supone un 52,8% más que en la primera mitad de 2017. Al crecimiento del EBITDA se añade un mejor comportamiento del capital circulante en el segundo trimestre.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>10,9</b>	<b>8,0</b>	<b>36,5%</b>	<b>8,8</b>	<b>23,1%</b>	<b>19,7</b>	<b>18,7</b>	<b>5,4%</b>
Gastos / (Ingresos) sin impacto en caja	(0,8)	(0,3)	226,7%	2,8	n.s.	2,0	1,3	48,4%
Otros cobros / (pagos)	(0,2)	(0,2)	53,5%	(0,3)	(3,5%)	(0,5)	(0,5)	10,8%
Variación del capital circulante	1,3	(2,8)	n.s.	(1,9)	n.s.	(0,6)	(4,4)	(85,4%)
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	(1,1)	(1,3)	(16,3%)	0,3	n.s.	(0,8)	(1,3)	(38,4%)
Cobros/(pagos) netos de intereses	(3,9)	(3,5)	9,2%	(1,1)	n.s.	(4,9)	(4,2)	17,1%
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>6,1</b>	<b>(0,0)</b>	<b>n.s.</b>	<b>8,7</b>	<b>(29,6%)</b>	<b>14,8</b>	<b>9,7</b>	<b>52,8%</b>

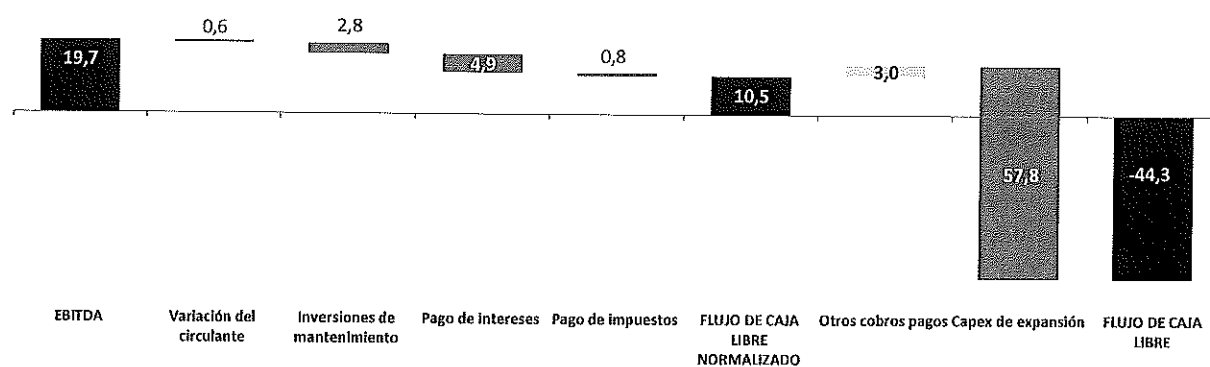
La variación del capital circulante ha supuesto una entrada de caja de 1,3 Mn€ en el segundo trimestre, frente a una salida de caja de 2,8 Mn€ en el mismo periodo del año anterior. En el conjunto del semestre el saldo de capital circulante aumenta en 0,6 Mn€ frente a los 4,4 Mn€ en la primera mitad de 2017.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Existencias	0,2	(2,1)	n.s.	0,5	(56,3%)	0,7	(2,5)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(0,0)	1,4	n.s.	1,2	n.s.	1,1	(2,1)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	1,1	(2,1)	n.s.	(3,5)	n.s.	(2,5)	0,2	n.s.
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>1,3</b>	<b>(2,8)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(1,9)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(4,4)</b>	<b>(85,4%)</b>

El flujo de caja de inversión asciende a 50 Mn€ en el segundo trimestre y a 59,1 Mn€ en el conjunto del semestre, de los que 2,8 Mn€ corresponden a inversiones de mantenimiento y 57,8 Mn€ a pagos relacionados principalmente con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW cada una en Huelva y Ciudad Real, que estarán operativas en diciembre de 2019.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,0)	(0,4)	139,6%	(1,8)	(43,0%)	(2,8)	(1,7)	64,5%
Inversiones de eficiencia y expansión	(49,4)	(0,4)	n.s.	(8,4)	n.s.	(57,8)	(0,5)	n.s.
Inversiones financieras	0,4	1,0	(59,0%)	1,1	(62,1%)	1,6	1,1	42,9%
<b>Inversiones</b>	<b>(50,0)</b>	<b>0,2</b>	<b>n.s.</b>	<b>(9,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(59,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>n.s.</b>
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(50,0)</b>	<b>0,2</b>	<b>n.s.</b>	<b>(9,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(59,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>n.s.</b>

El flujo de caja positivo de 1,6 Mn€ en inversiones financieras en el semestre corresponde fundamentalmente al ajuste del collar regulatorio.



Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía asciende a 10,5 Mn€ en la primera mitad del año, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia y expansión arroja un saldo negativo de 44,3 Mn€.

### 3.5. Variación de deuda financiera neta

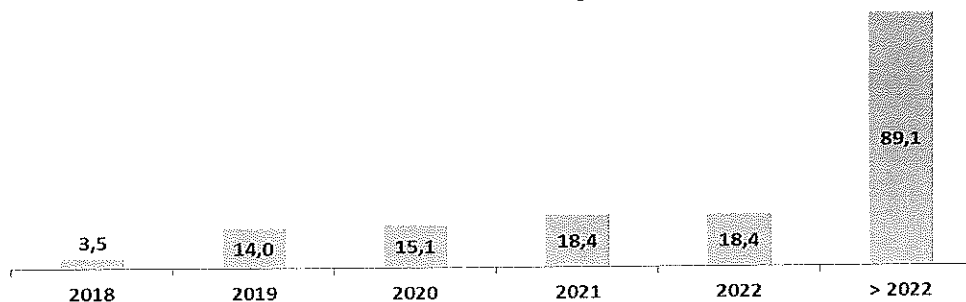
La deuda financiera neta del negocio de Energía aumenta en 34,8 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 67,8 Mn€.



Datos en Mn€	Jun-18	Dic-17	Δ%	Mar-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	144,6	129,2	11,8%	136,4	6,0%
Deuda financiera a corto plazo	10,6	7,0	50,3%	8,0	32,5%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>155,1</b>	<b>136,3</b>	<b>13,8%</b>	<b>144,4</b>	<b>7,4%</b>
Efectivo y equivalentes	87,3	103,2	(15,4%)	117,1	(25,4%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	-	0,0	-
<b>Deuda financiera neta del negocio de Energía</b>	<b>67,8</b>	<b>33,0</b>	<b>105,2%</b>	<b>27,3</b>	<b>148,6%</b>

Los 155,1 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de junio corresponden fundamentalmente con el saldo dispuesto de la financiación de 220 Mn€ suscrita en noviembre de 2017 con un plazo último de 8 años y que incluye 20 Mn€ a una línea de crédito sin disponer a cierre del trimestre. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

**Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)**



El saldo de efectivo a 30 de junio asciende a 87,3 Mn€.

## 4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

### 4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	1S18				1S17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>333,4</b>	<b>68,9</b>	<b>(1,9)</b>	<b>400,3</b>	<b>285,2</b>	<b>58,2</b>	<b>(1,7)</b>	<b>341,8</b>
Otros Ingresos	11,2	0,4	(1,7)	9,8	8,1	(0,1)	(3,3)	4,7
Variación de existencias	(2,1)	-	-	(2,1)	(8,9)	-	-	(8,9)
Aprovisionamientos	(126,3)	(22,2)	1,9	(146,5)	(119,5)	(17,2)	1,7	(135,0)
Gastos de personal	(32,8)	(4,2)	-	(37,0)	(30,7)	(3,2)	-	(33,8)
Otros gastos de explotación	(72,3)	(23,2)	1,7	(93,8)	(64,9)	(19,1)	3,3	(80,8)
<b>EBITDA</b>	<b>111,1</b>	<b>19,7</b>	<b>-</b>	<b>130,8</b>	<b>69,2</b>	<b>18,7</b>	<b>-</b>	<b>87,9</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>29%</i>	<i>-</i>	<i>33%</i>	<i>24%</i>	<i>32%</i>	<i>-</i>	<i>26%</i>
Amortización	(25,8)	(8,5)	-	(34,3)	(25,0)	(7,6)	-	(32,6)
Agotamiento forestal	(3,5)	-	-	(3,5)	(2,5)	(0,2)	-	(2,7)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	5,9	(0,1)	(1,7)	4,0	4,2	(0,1)	-	4,1
<b>EBIT</b>	<b>87,6</b>	<b>11,0</b>	<b>(1,7)</b>	<b>96,9</b>	<b>45,9</b>	<b>10,8</b>	<b>-</b>	<b>56,7</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>26%</i>	<i>16%</i>	<i>-</i>	<i>24%</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>	<i>-</i>	<i>17%</i>
Gasto financiero neto	(24,3)	(4,7)	-	(29,0)	(7,0)	(3,0)	-	(10,1)
Otros resultados financieros	7,9	(0,0)	(6,6)	1,3	4,6	(0,0)	(8,0)	(3,4)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>71,2</b>	<b>6,3</b>	<b>(8,3)</b>	<b>69,2</b>	<b>43,5</b>	<b>7,7</b>	<b>(8,0)</b>	<b>43,2</b>
Impuestos sobre beneficios	(16,3)	(1,6)	-	(17,9)	(9,0)	(1,9)	-	(10,9)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>54,9</b>	<b>4,7</b>	<b>(8,3)</b>	<b>51,3</b>	<b>34,5</b>	<b>5,8</b>	<b>(8,0)</b>	<b>32,3</b>
Resultado Socios Externos	-	(1,0)	-	(1,0)	-	(0,8)	-	(0,8)
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>54,9</b>	<b>3,7</b>	<b>(8,3)</b>	<b>50,3</b>	<b>34,5</b>	<b>5,0</b>	<b>(8,0)</b>	<b>31,5</b>
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,22	0,02	-	0,20	0,14	0,02	-	0,13

### 4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Jun - 18				Dic - 17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Inmovilizado inmaterial</b>	<b>12,3</b>	<b>28,6</b>	<b>-</b>	<b>40,9</b>	<b>13,2</b>	<b>2,8</b>	<b>-</b>	<b>16,0</b>
Inmovilizado material	455,5	315,5	(1,7)	769,3	438,4	254,3	-	692,7
Activos biológicos	79,1	0,2	-	79,3	81,5	0,2	-	81,7
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	201,1	-	(201,1)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	0,0	(75,2)	-	75,2	0,0	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	2,1	0,5	-	2,6	4,6	2,1	-	6,6
Activos por impuestos diferidos	42,8	12,7	-	55,4	47,3	12,5	-	59,8
<b>Activos no corrientes</b>	<b>868,0</b>	<b>357,5</b>	<b>(278,0)</b>	<b>947,5</b>	<b>858,7</b>	<b>271,9</b>	<b>(273,8)</b>	<b>856,7</b>
Existencias	30	9,6	-	39,8	28,6	10,5	-	39,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	123,1	30,7	(24,5)	129,2	111,9	35,4	(33,6)	113,7
Impuesto sobre beneficios	0,4	0,4	-	0,7	0,4	0,7	-	1,0
Otros activos corrientes	7,2	(0,0)	(1,7)	5,5	1,6	0,5	-	2,1
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	13,5	-	-	13,5
Inversiones financieras temporales EEGG	6,6	-	(6,6)	-	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales	3,9	0,0	-	3,9	6,4	0,0	-	6,4
Efectivo y equivalentes	142,0	87,3	-	229,3	167,3	103,2	-	270,5
<b>Activos corrientes</b>	<b>313,2</b>	<b>128,0</b>	<b>(32,8)</b>	<b>408,4</b>	<b>329,6</b>	<b>150,4</b>	<b>(33,6)</b>	<b>446,4</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.181,2</b>	<b>485,5</b>	<b>(310,7)</b>	<b>1.356,0</b>	<b>1.188,3</b>	<b>422,2</b>	<b>(307,4)</b>	<b>1.303,1</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>712,8</b>	<b>159,4</b>	<b>(202,8)</b>	<b>669,4</b>	<b>678,5</b>	<b>162,3</b>	<b>(198,6)</b>	<b>642,2</b>
Deuda financiera a largo plazo	227,1	144,6	-	371,7	285,6	129,2	-	414,8
Deudas a largo plazo con EEGG	-	75,2	(75,2)	-	-	75,2	(75,2)	-
Derivados de cobertura	2,8	3,8	-	6,6	-	3,6	-	3,6
Pasivos por impuestos diferidos	19,3	7,4	-	26,7	21,1	2,8	-	23,8
Provisiones para riesgos y gastos	4,0	0,4	-	4,4	3,7	0,4	-	4,2
Otros pasivos no corrientes	7,1	1,9	-	9,0	7,3	1,9	-	9,2
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>260,4</b>	<b>233,3</b>	<b>(75,2)</b>	<b>418,5</b>	<b>317,7</b>	<b>213,1</b>	<b>(75,2)</b>	<b>455,7</b>
Deuda financiera a corto plazo	3,2	10,6	-	13,8	8,2	7,0	-	15,2
Derivados de cobertura	2,4	2,5	-	5,0	0,0	2,2	-	2,2
Acreedores comerciales y otras deudas	187,3	71,8	(26,2)	232,8	177,2	36,7	(33,6)	180,3
Deudas a corto plazo con EEGG	0,0	6,6	(6,6)	-	0,0	-	-	-
Impuesto sobre beneficios	5,6	0,9	-	6,5	0,0	0,4	-	0,4
Provisiones para riesgos y gastos	9,5	0,5	-	10,0	6,7	0,4	-	7,1
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>208,0</b>	<b>92,8</b>	<b>(32,8)</b>	<b>268,1</b>	<b>192,1</b>	<b>46,7</b>	<b>(33,6)</b>	<b>205,2</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.181,2</b>	<b>485,5</b>	<b>(310,7)</b>	<b>1.356,0</b>	<b>1.188,3</b>	<b>422,2</b>	<b>(307,4)</b>	<b>1.303,1</b>

### 4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	1S18				1S17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>71,2</b>	<b>6,3</b>	<b>(8,3)</b>	<b>69,2</b>	<b>43,5</b>	<b>7,7</b>	<b>(8,0)</b>	<b>43,2</b>
Amortización del inmovilizado	29,8	8,0		37,9	28,1	7,2		35,3
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	4,0	2,0		6,0	2,7	1,4		4,1
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(5,9)	0,1	1,7	(4,0)	(4,1)	0,2		(3,9)
Gastos financieros netos	16,9	4,7	6,6	28,2	9,4	3,1		12,4
Subvenciones transferidas a resultados	(0,5)	(0,1)		(0,6)	(0,6)	(0,1)		(0,7)
<b>Ajustes al resultado</b>	<b>44,3</b>	<b>14,8</b>	<b>8,3</b>	<b>67,5</b>	<b>35,5</b>	<b>11,8</b>		<b>47,3</b>
Existencias	(3,0)	0,7		(2,3)	5,6	(2,5)		3,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(15,3)	1,1		(14,2)	(18,4)	(2,1)		(20,5)
Inversiones financieras y otro activo corriente	2,5	-		2,5	(0,1)	-		(0,1)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	7,1	(2,5)		4,6	1,2	0,2		1,4
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>(8,7)</b>	<b>(0,6)</b>		<b>(9,3)</b>	<b>(11,8)</b>	<b>(4,4)</b>		<b>(16,2)</b>
Pagos de Intereses	(21,4)	(5,2)	2,1	(24,4)	(7,7)	(4,4)	1,5	(10,7)
Cobros de intereses	2,4	0,2	(2,1)	0,5	1,7	0,2	(1,5)	0,5
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(6,4)	(0,8)		(7,2)	(2,0)	(1,3)		(3,3)
Otros cobros / (Pagos)	(1,3)	-		(1,3)				
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>(26,7)</b>	<b>(5,7)</b>		<b>(32,4)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>(5,5)</b>		<b>(13,6)</b>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>80,2</b>	<b>14,8</b>		<b>94,9</b>	<b>59,1</b>	<b>9,7</b>	<b>(8,0)</b>	<b>60,8</b>
Activos materiales y biológicos	(28,3)	(39,4)	2,5	(65,2)	(19,7)	(1,9)		(21,6)
Activos inmateriales	(1,0)	(21,2)		(22,2)	(0,4)	(0,3)		(0,7)
Otros activos financieros	(2,5)	1,6	2,5	1,5	0,8	1,1		1,9
Cobros por desinversiones	4,0	-	(2,5)	1,5	2,7	-		2,7
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(27,9)</b>	<b>(59,1)</b>	<b>2,5</b>	<b>(84,5)</b>	<b>(16,7)</b>	<b>(1,1)</b>		<b>(17,8)</b>
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>52,3</b>	<b>(44,3)</b>	<b>2,5</b>	<b>10,5</b>	<b>42,4</b>	<b>8,6</b>	<b>(8,0)</b>	<b>43,0</b>
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	14,7	2,5	(2,5)	14,7	(0,1)	-		(0,1)
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(76,2)	25,9		(50,2)	(0,9)	(8,2)		(9,1)
Pagos por dividendos	(16,2)	-		(16,2)	(11,6)	(8,0)	8,0	(11,6)
<b>Flujo de caja de financiación</b>	<b>(77,6)</b>	<b>28,4</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(51,7)</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(16,2)</b>	<b>8,0</b>	<b>(20,8)</b>
<b>Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes</b>	<b>(25,3)</b>	<b>(15,9)</b>		<b>(41,2)</b>	<b>29,9</b>	<b>(7,7)</b>		<b>22,2</b>

## 5. ASPECTOS DESTACADOS

### Acuerdo para el pago del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018

En su reunión del 24 de julio, El consejo ha acordado el pago el próximo 12 de septiembre de un primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por importe de 0,104 euros brutos por acción.

La política de dividendos de la Sociedad consiste en el reparto de un dividendo por acción equivalente aproximadamente al 50% del beneficio neto por acción de cada ejercicio en 3 pagos anuales: dos dividendos a cuenta, uno acordado al cierre del primer semestre y otro acordado en el mes de noviembre de cada año y un dividendo complementario que se propondrá a la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad.

### Ence asciende al Ibex Medium Cap

En su reunión de junio, el Comité Asesor Técnico de los índices Ibex decidió ascender a partir del día 18 de ese mes a Ence al índice Ibex Medium Cap desde el Ibex Small Cap donde se encontraba hasta ese momento.

### Emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y amortización anticipada voluntaria del bono de 250 Mn€

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ con un cupón anual del 1,25% y vencimiento a 5 años. Estos bonos son convertibles en acciones de la Sociedad a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción.

Los fondos obtenidos con la emisión se han destinado a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria el 1 de junio del bono de 250 Mn€ emitido el 30 de octubre de 2015 con un interés fijo anual del 5,375%. Mediante esta operación Ence se ahorrará el pago anual de 11,4 Mn€ en intereses a partir de 2019.

### Hacia un modelo de financiación sostenible

En el mes de mayo se ha transformado la línea de crédito de 90 Mn€ en el negocio de Celulosa con vencimiento en 2021, que se encontraba totalmente disponible, por una nueva línea de crédito sostenible de 70 Mn€ con vencimiento en 2023 y cuyo coste está parcialmente vinculado al desempeño de Ence en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.

Bajo el mismo esquema de sostenibilidad, se han refinanciado también en el segundo trimestre dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020 con un saldo vivo de 25,7 Mn€ a 31 de marzo, por sendos préstamos "verdes" por un importe conjunto de 45 Mn€ y con vencimientos en 2023.

Con estas operaciones y con la financiación de 220 Mn€ firmada por Ence Energía en noviembre de 2017 y que recibió la máxima calificación verde por parte de S&P, Ence demuestra su compromiso con la sostenibilidad, la transparencia y el buen gobierno corporativo.

### Mejora de la calificación crediticia de Ence por parte de Moody's y S&P

El 28 de mayo Moody's elevó su clasificación crediticia a largo plazo de la Sociedad desde Ba3 a Ba2 con perspectiva estable. Con esta mejora de calificación la agencia reconoce expresamente las mejoras estructurales en el modelo de negocio de Ence, así como su expectativa de que los precios de la celulosa se mantengan fuertes durante los próximos 2-3 años.

Con fecha 27 de abril de 2018, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's ha mejorado su calificación crediticia a largo plazo de la Sociedad desde BB- a BB con perspectiva estable, gracias a su sólida evolución operativa y la creciente contribución del negocio de Energía a los resultados del Grupo, dotándoles de una mayor estabilidad.

### **Adquisición de derechos de la subasta de 2016 para 58,5 MW de potencia**

El 25 de abril Ence comunicó la adquisición de 58,5 MW de potencia procedente de la subasta de 2016 y que junto a los 40 MW inicialmente adjudicados a la Sociedad le permitirán desarrollar 98,5 MW de nueva capacidad de generación eléctrica a partir de biomasa.

Esta capacidad se distribuirá en dos plantas de 46 MW cada una situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera de 6,5 MW que se ubicará dentro una de nuestras plantas actuales en la zona de olivar. La entrada en operaciones de las plantas está prevista para diciembre de 2019.

La inversión prevista para los 98,5 MW asciende a 217 Mn€, que aportarán un EBITDA anual estimado de 30 Mn€, elevando el EBITDA anual estimado del negocio de Energía hasta los 90 Mn€.

### **Pago del dividendo complementario**

El 12 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,066 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2017.

El reparto de este dividendo complementario se une al pago del primer y segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2017, los pasados 6 de septiembre y 14 de diciembre de 2017 respectivamente, por un importe de 0,061 euros brutos por acción el primero y de 0,06 euros brutos por acción el segundo.

El pago de estos tres dividendos equivale a un 50% del beneficio por acción del ejercicio 2017.

### **Junta General de Accionistas**

El 22 de marzo Ence celebró su Junta General de Accionistas en la que estuvo representado un 72% del capital social y en las que se aprobaron todos los puntos del orden del día relativos a:

- Cuentas anuales de 2017 y aplicación del resultado del ejercicio
- Reección de los auditores de la Sociedad
- Gestión del Consejo de Administración
- Reección y ratificación de consejeros y nombramiento de D<sup>a</sup> Rosa María García Piñeiro como consejera independiente.
- Informe de remuneración de consejeros en 2017
- Política de remuneración de consejeros para los ejercicios 2018 a 2020

### **Emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€**

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y con vencimiento el 5 de marzo de 2023. Estos bonos devengan un interés fijo anual del 1,25% pagadero semestralmente y son convertibles en acciones de la Sociedad, a elección de sus titulares, a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción.

Los fondos obtenidos con la emisión se han destinado a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria del bono de 250 Mn€ emitido el 30 de octubre de 2015 con un interés fijo anual del 5,375%.

## ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de Instalación	MW	Retribución a la inversión 1S18 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 1S18 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	37,154	-
	Generación con biomasa	36,2	57.547	Biomasa agroforestal	62,337	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	37,282	-
			13.827	Biomasa agroforestal	62,647	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	61.567	Biomasa agroforestal	68,500	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	66.613	Biomasa agroforestal	61,003	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	73.395	Biomasa agroforestal	59,598	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	65.252	Orujillo	47,628	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	65.252	Orujillo	47,142	6.500
Córdoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	57.395	Orujillo	47,857	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	63,201	-

(a) La turbina funciona en base a una hibridación de vapor procedente de una caldera de recuperación y una caldera de biomasa

La retribución de las plantas de generación de electricidad con fuentes renovables, cogeneración y residuos está regulada por el Real Decreto 413/2014. Estas plantas cuentan con dos retribuciones específicas que les permiten competir en igualdad con el resto de tecnologías y asegurar un nivel de rentabilidad razonable a los proyectos:

1. La **retribución a la operación (Ro)** permite cubrir todos los costes de operación de una planta estándar que excedan el precio del pool, incluyendo el coste del combustible. Se concreta en una retribución por MWh vendido adicional al precio del mercado eléctrico (pool), generando un ingreso igual al resultado de sumar dicha retribución al precio del pool y multiplicarla por el volumen de MWh vendidos.

$$\text{Ingresos por operación} = (\text{Ro} + \text{pool}) * \text{MWh}$$

El volumen de MWh no podrá exceder el resultado de multiplicar la potencia bruta de la instalación (MW) por el límite de 6.500 horas anuales establecido para la generación con biomasa, no existiendo límite en el caso de las instalaciones de cogeneración. La producción por encima de este límite sería vendida a precio del pool, sin derecho a recibir una prima adicional.

Los precios del pool estimados por el Regulador para la determinación de la Ro se revisan cada 3 años. Las desviaciones del precio medio del "pool" real respecto a la estimación recogida en la correspondiente orden ministerial se compensa mediante en función de los siguientes límites anuales superiores e inferiores:

Eur /MWh	2017	2018	2019
LS2	49,81	48,30	48,68
LS1	46,33	44,92	45,28
Precio estimado	42,84	41,54	41,87
LI1	39,35	38,16	38,46
LI2	35,87	34,78	35,06

2. La **retribución a la inversión (Ri)** garantiza la recuperación de la inversión más un retorno sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Este retorno, que actualmente se sitúa en el 7,4%, se revisa cada 6 años en función de la rentabilidad del bono español a 10 años más un diferencial de 300 p.b. Se concreta en una retribución por MW bruto instalado, generando un ingreso igual al resultado de multiplicar dicha retribución por la potencia bruta de la instalación (MW).

$$\text{Ingresos por Inversión} = \text{MW} * \text{Ri}$$

## ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los Centros de Operaciones de ENCE, ubicados en Navia (Asturias), Pontevedra, Huelva, Mérida, La Loma (Ciudad Real), Enemansa (Jaén) y Lucena (Córdoba) disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) para el desarrollo de su actividad industrial. Estas autorizaciones definen las condiciones ambientales necesarias para poder explotar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto que sobre la atmósfera, el agua y el suelo, tiene la actividad, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto. En este contexto, la AAI establece para cada instalación los valores límites basados en las mejores técnicas disponibles así como los planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales significativos.

Sin embargo, para Ence la gestión ambiental no está basada únicamente en el cumplimiento de la normativa vigente, sino que va más allá. Ence quiere ser un referente en el sector respecto a la gestión ambiental. Por ello, ha implantado un sistema de gestión de la calidad total (TQM) que aborda de forma integrada los aspectos de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación. Dentro de este marco, se han establecido objetivos de mejora con un claro enfoque ambiental orientado hacia:

1. Reducción del impacto oloroso
2. Mejora de la calidad de vertido
3. Mejora de la eficiencia energética
4. Reducción del consumo de materias primas
5. Reducción en la generación de residuos
6. Reducción de ruidos
7. Reducción de emisiones a la atmósfera

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Navia, Pontevedra y Huelva está certificado por un organismo acreditado, que realiza anualmente las auditorías correspondientes y se ha implantado de acuerdo a las siguientes normas internacionales: UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad, UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental, OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo.

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

Ence también se ha convertido en el referente nacional en materia de sostenibilidad forestal por su actividad en tres grandes ejes de actuación: responsabilidad ambiental, eficiencia en la gestión y compromiso social. En esta línea, Ence aplica criterios internacionalmente reconocidos de excelencia en la gestión de masas forestales propias y los promueve en las de terceros, como FSC (Forest Stewardship Council) y PEFC (Program for the Endorsement of Forest Certification schemes). Además, Ence tiene como objetivo mejorar de forma continua su eficiencia en el consumo de recursos naturales y trabaja por promover sus principios de gestión, colaborando activamente en materia de ordenación, gestión de plagas, materia vegetal y certificación forestal, entre otros aspectos.

Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 92% y 78%, a cierre del primer semestre de 2018.

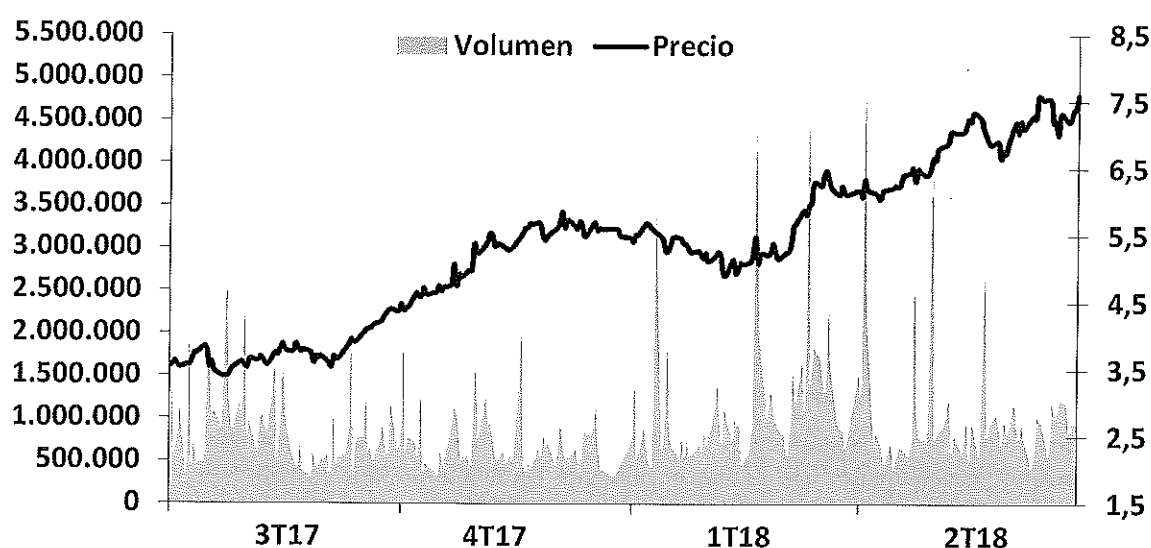
De cara a la sostenibilidad de la biomasa como combustible, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de esta fuente renovable de energía. Para su elaboración, Ence se ha apoyado en los criterios necesarios para la sostenibilidad de la biomasa establecidos por algunas de las más importantes organizaciones ambientalistas de Europa.

Los resultados ambientales alcanzados permiten que la pasta de celulosa producida en Pontevedra y Navia cuente con la aprobación de Nordic Swan. Se trata de la ecoetiqueta oficial de los países escandinavos que fue establecida en 1989 por el Consejo de Ministros Nórdico con el objetivo de contribuir al consumo responsable. Esta ecoetiqueta busca ayudar a los consumidores a adoptar decisiones en la compra de productos que respeten la sostenibilidad del medio ambiente.

### ANEXO 3: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex Medium Cap.

La cotización de Ence cerró el 30 de junio de 2018 en 7,6 €/acción; lo que supone una revalorización del 24,2% en el trimestre y del 38,2% en lo que llevamos de año. En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector se han revalorizado un 28,1% y un 69,9% respectivamente (\*).



Fuente: Bloomberg

ACCION	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
Precio de la acción a cierre del periodo	3,59	4,40	5,50	6,12	7,60
Capitalización a cierre del periodo	884,1	1083,6	1354,5	1507,2	1871,7
Evolución trimestral Ence	24,2%	22,6%	25,0%	11,3%	24,2%
Volumen medio diario (acciones)	938.535	927.095	723.124	1.200.152	1.073.179
Evolución trimestral sector *	5,3%	18,7%	6,8%	33,0%	28,1%

(\*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.

El 5 de marzo de 2018 Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y con vencimiento el 5 de marzo de 2023. Los Bonos devengan un interés fijo anual del 1,25% pagadero semestralmente y son convertibles en acciones de la Sociedad, a elección de sus titulares, a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Los bonos cotizan en la bolsa de Frankfurt.

BONO CONVERTIBLE	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
Precio del bono a cierre del periodo	-	-	-	106,77	119,28
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	-	-	-	-0,123%	-2,603%

\* Rentabilidad implícita a vencimiento

(\*) El cálculo de la rentabilidad en Bloomberg asume que el bono se refinancia en Noviembre de 2018.

Los fondos obtenidos con la emisión de estos bonos convertibles se han destinado a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria el 1 de junio del bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€.



BONO HY	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
Precio del bono a cierre del periodo	107,15	107,62	106,41	105,25	-
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	1,90%	0,76%	0,83%	0,87%	-

\*El cálculo de la rentabilidad en Bloomberg asume que el bono se refinancia en Noviembre de 2018

(\*) Rentabilidad implícita a vencimiento.

Tanto Moody's como Standard & Poors han mejorado un escalón su calificación crediticia de la compañía.

	RATING	PERSPECTIVA	FECHA
Moody's	Ba2	Estable	28/05/2018
S&P	BB	Estable	27/04/2018

## **ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO**

Ence presenta sus resultados de acuerdo con la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente el presente informe proporciona otras medidas complementarias no reguladas en las NIIF que son utilizadas por la Dirección para evaluar el rendimiento de la compañía. A continuación se detalla la definición, reconciliación y explicación de las medidas alternativas del rendimiento utilizadas en el presente informe:

### **CASH COST**

El coste de producción por tonelada de celulosa producida o *cash cost* es una medida utilizada por la Dirección como referencia principal de la eficiencia en la producción de celulosa y que se encuentra en el apartado 2.3 del presente informe.

Incluye todos los costes relacionados con la producción de celulosa: madera, costes de transformación, 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, las indemnizaciones acordadas con el personal o determinados gastos sociales.

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 generado por el negocio de Celulosa.

### **EBITDA**

El EBITDA es una magnitud incluida dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 1, 2.6, 3.3 y 4.1, que mide el resultado de 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.

### **FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO**

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio, en los apartados 1, 2.7 y 3.4 del presente informe, como el resultado de añadir al EBITDA 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 normalizado 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.

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

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión para cada una de sus unidades de negocio, en los apartados 1, 2.7 y 3.4 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.

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, tal y como aparece en los apartados 2.7, 3.4 y 4.3 de este informe.

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

#### **DEUDA FINANCIERA NETA**

La deuda financiera del balance, tal y como figura en el apartado 4.2 del presente informe, incluye obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros. No incluye sin embargo la valoración de instrumentos financieros derivados.

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 y el saldo de efectivo y equivalentes junto con el saldo de inversiones financieras temporales en el activo del balance, tal y como figura en los apartados 2.8 y 3.5 del presente informe.

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.

## AVISO LEGAL

La información que se contiene en este informe ha sido preparada por Ence e incluye manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Cualesquiera manifestaciones incluidas en este informe distintas de aquellas que se basen en información histórica, incluyendo, a título meramente enunciativo, aquellas que se refieren a la situación financiera de Ence, su estrategia de negocio, inversiones estimadas, planes de gestión y objetivos relativos a operaciones futuras, así como las manifestaciones que incluyan las palabras “anticipar”, “creer”, “estimar”, “considerar”, “esperar” y otras expresiones similares, son manifestaciones relativas a previsiones futuras que reflejan la visión actual de Ence o su equipo gestor o directivo respecto de situaciones futuras, por lo que comprenden diversos riesgos, tanto conocidos como desconocidos, y tienen un componente de incertidumbre, lo que puede hacer que la situación y resultados tanto de Ence como de su sector puedan diferir sustancialmente de los que se recogen de forma expresa o implícita en dichas manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Las citadas manifestaciones relativas a previsiones futuras están basadas en numerosas asunciones en relación con la estrategia de negocio presente y futura de Ence y el entorno en el que Ence espera encontrarse en el futuro. Hay una serie de factores relevantes que podrían hacer que la situación y resultados de Ence difiriesen sustancialmente de los que se recogen en las manifestaciones relativas a previsiones futuras, entre los que se encuentran la fluctuación en el precio de la pasta de papel o de la madera, la estacionalidad del negocio, la fluctuación de los tipos de cambio, los riesgos financieros, las huelgas u otro tipo de acciones llevadas a cabo por los empleados de Ence, las situaciones de competencia y los riesgos medioambientales, así como cualesquiera otros factores descritos en el documento. Las manifestaciones relativas a previsiones futuras se refieren únicamente a la fecha de esta presentación sin que Ence asuma obligación alguna de actualizar o revisar ninguna de dichas manifestaciones, ninguna de las expectativas de Ence, ningún cambio de condiciones o circunstancias en las que las referidas manifestaciones se basen, ni ninguna otra información o datos incluidos en esta presentación.

La información contenida en este documento no ha sido verificada por expertos independientes y, por lo tanto, Ence ni implícita ni explícitamente otorga garantía alguna sobre la imparcialidad, precisión, plenitud o corrección de la información o de las opiniones y afirmaciones que en él se expresan.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones, de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido del Mercado de Valores y en su normativa de desarrollo. Asimismo, este documento no constituye una oferta de compra, de venta o de canje ni una solicitud de una oferta de compra, de venta o de canje de títulos valores, ni una solicitud de voto alguno o aprobación en ninguna otra jurisdicción.



# Informe de Resultados 2T18



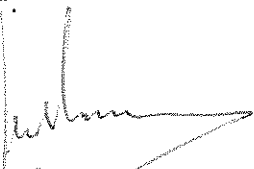
Los estados financieros intermedios consolidados resumidos al 30 de junio de 2018 y el informe de gestión intermedio correspondientes al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018 conforme a NIIF adoptadas por la Unión Europea, han sido formulados por los Administradores de la Sociedad Dominante el 24 de julio de 2018 y se identifican por ir extendidos en 63 hojas de papel ordinario, numeradas de la 1 a la 5 los estados financieros y de la 6 a la 63 las notas explicativas adjuntas, y 12 hojas el informe de gestión numeradas de la 1 a la 12 más un anexo con 29 hojas, todas ellas visadas por el Secretario del Consejo, firmando en esta última hoja todos los Consejeros.

Asimismo, y a los efectos del RD 1362/2007, de 19 de octubre (art. 11.1), y en relación con el informe financiero semestral, relativo a los primeros seis meses del ejercicio 2018 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 intermedios resumidos consolidados del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018 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".



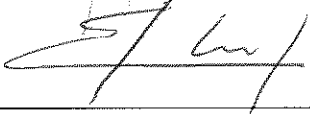
---

D. Juan Luis Arregui Ciarso



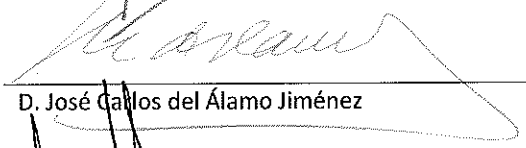
---

D. Ignacio de Colmenares y Brunet



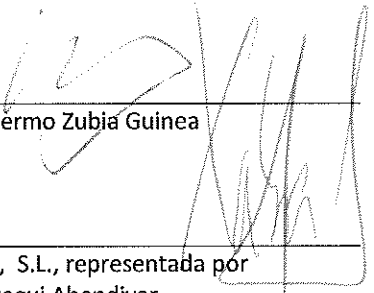
---

D. Javier Echenique Landiribar



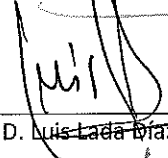
---

D. José Carlos del Álamo Jiménez



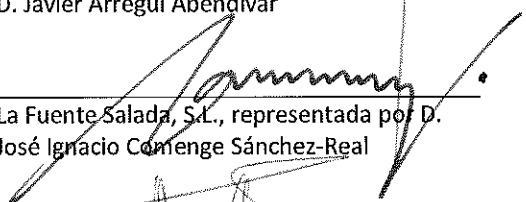
---

D. José Guillermo Zubia Guinea




---

D. Luis Lada Iraz



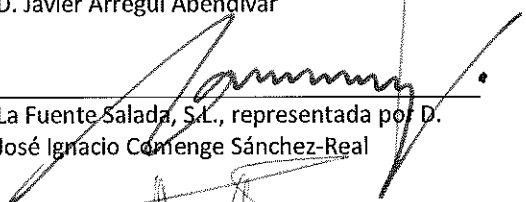
---

Turina 2000, S.L., representada por  
D. Javier Arregui Abendivar



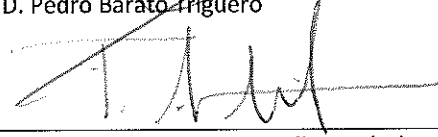
---

D. Pedro Barato Triguero




---

La Fuente Salada, S.L., representada por D.  
José Ignacio Comenge Sánchez-Real



---

D. Fernando Abril-Martorell Hernández



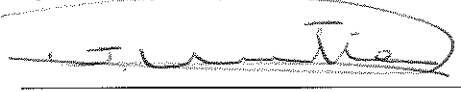
---

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



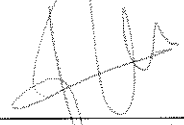
---

Dña. Isabel Tocino Biscarolasaga



---

D. Víctor Urrutia Vallejo



---

Dña. Rosa María García Piñeiro

2