



ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.

(sociedad anónima constituida en España de acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital)

PROGRAMA DE PAGARÉS SOSTENIBLES ENCE 2025

Saldo vivo máximo: 200.000.000€

DOCUMENTO BASE INFORMATIVO DE INCORPORACIÓN DE PAGARÉS AL MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA

I. INFORMACIÓN GENERAL

ENCE Energía y Celulosa, S.A. (“**ENCE**”, la “**Sociedad**” o el “**Emisor**” y, junto con las sociedades de su grupo consolidado, el “**Grupo**”) es una sociedad anónima constituida bajo la legislación española, con domicilio social en la calle Estébanez Calderón, 3-5, 28020, Madrid, España, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 27.285, folio 157 y hoja M-31.131, con número de identificación fiscal (N.I.F.) A-28212264 e identificador de entidad jurídica (*Legal Entity Identifier*, “**LEI**”) número 95980020140005309084.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia para su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

La Sociedad solicitará la incorporación de los pagarés sostenibles que se emitan al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 (tal y como se define más adelante) y de acuerdo con lo previsto en este documento base informativo de incorporación (los “**Pagarés**” y el “**Documento Base Informativo**”, respectivamente) en el Mercado Alternativo de Renta Fija (“**MARF**”).

Los Pagarés que se emitan al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 estarán ligados a criterios de sostenibilidad al estar vinculados a unos objetivos e indicadores concretos de sostenibilidad cuya medición y grado de cumplimiento se analizarán y comunicarán anualmente por la Sociedad y que han sido objeto de una opinión independiente (“**Second-Party Opinion**”) otorgada por G-advisory Consultoría Técnica Económica y Estratégica, S.L.P. (“**G-advisory**”).

El MARF es un Sistema Multilateral de Negociación (“**SMN**”) y no un mercado regulado, de conformidad con el artículo 68 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (“**Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión**”).

Este Documento Base Informativo es el documento requerido por la Circular 1/2025, de 16 de junio, sobre incorporación y exclusión de valores en el MARF (la “**Circular 1/2025**”).

Los Pagarés estarán representados mediante anotaciones en cuenta correspondiendo la llevanza de su registro contable a la Sociedad de Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“**IBERCLEAR**”), junto con sus entidades participantes.

Invertir en los Pagarés conlleva ciertos riesgos.

Lea la sección 1 de factores de riesgo de este Documento Base Informativo.

El MARF no ha efectuado ningún tipo de verificación o comprobación en relación con este Documento Base Informativo, ni sobre el contenido de la documentación e información aportada por la Sociedad en cumplimiento de la Circular 1/2025.

ENTIDADES COLABORADORAS

Banca March, S.A.

Banco de Sabadell, S.A.

Kutxabank Investment Sociedad de Valores, S.A.U.

Renta 4 Banco, S.A.

AGENTE DE PAGOS

Banca March, S.A.

ASESOR REGISTRADO

Banca March, S.A.

ASESOR LEGAL

Uría Menéndez Abogados, S.L.P.

La fecha de este Documento Base Informativo es 7 de octubre de 2025

II. OTRA INFORMACIÓN

El potencial inversor no debería basar su decisión de inversión en información distinta a la que se contiene en este Documento Base Informativo.

Ni las Entidades Colaboradoras (tal y como se definen más adelante), ni el Asesor Registrado (tal y como se define más adelante), ni Uría Menéndez Abogados, S.L.P. (el “**Asesor Legal**”), ni el Agente de Pagos (tal y cómo se define más adelante), asumen responsabilidad alguna por el contenido de este Documento Base Informativo. Las Entidades Colaboradoras han suscrito con la Sociedad un contrato de colaboración para la colocación de los Pagarés sin asumir ningún compromiso de aseguramiento de los Pagarés, sin perjuicio de que cada Entidad Colaboradora pueda adquirir Pagarés en nombre propio.

Restricciones de venta

No se ha llevado a cabo ninguna acción en ninguna jurisdicción a fin de permitir una oferta pública de los Pagarés o la posesión o distribución del Documento Base Informativo o de cualquier otro material de oferta en ningún país o jurisdicción donde sea requerida actuación para tal propósito.

Categoría de inversores

El presente Documento Base Informativo de incorporación no constituye un folleto informativo aprobado y registrado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otra autoridad competente. La emisión de los valores no constituye una oferta pública sujeta a la obligación de publicar un folleto informativo, de conformidad con lo previsto en Reglamento (UE) n.º 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017 (el “**Reglamento de Folletos**”) y en la Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión, lo que exime de la obligación de aprobar, registrar y publicar un folleto informativo en la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otra autoridad competente.

Los Pagarés que se emitan bajo el Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 se dirigen exclusivamente a personas de los estados pertenecientes al Espacio Económico Europeo (el “**EEE**”) que tengan la condición de “inversores cualificados”, de conformidad con la definición prevista en el artículo 2(e) del Reglamento de Folletos cuya definición incluye los clientes profesionales y las contrapartes elegibles, según se definen estos en los artículos 194 y 196 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (“**Inversores Cualificados**”).

Normas en materia de gobernanza de producto, conforme a MiFID II el mercado destinatario será únicamente clientes profesionales y contrapartes elegibles

Exclusivamente a los efectos de los requisitos de gobernanza de producto previstos en la normativa MiFID II (principalmente, la Directiva 2014/65/EU del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 y la Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión de 7 de abril de 2016) (los “**Requisitos de Gobernanza de Producto de MiFID II**”), los Pagarés se han sometido a un proceso de aprobación del producto, teniendo en cuenta el punto 18 de las Directrices sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de la MiFID II publicadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados el 5 de febrero de 2018 y revisadas en fecha 3 de agosto de 2023, y tras la evaluación del mercado destinatario de los Pagarés, se ha llegado a la conclusión de que (i) el mercado destinatario de los Pagarés es

compatible con “clientes profesionales” y “contrapartes elegibles”, según la definición atribuida a cada una de dichas expresiones en los Requisitos de Gobernanza de Producto de MiFID II; y (ii) son adecuados todos los canales de distribución de los Pagarés a dichos clientes profesionales y contrapartes elegibles, de conformidad con la normativa MiFID II (el “**Análisis del Mercado Destinatario**”). Sin perjuicio de lo anterior, los distribuidores deben tener en cuenta que el precio de los Pagarés podría experimentar una caída en el mercado secundario y que los inversores podrían perder la totalidad o parte de la inversión realizada; que los Pagarés no ofrecen garantías sobre el capital invertido; y que una inversión en los Pagarés es compatible únicamente con inversores que no requieran protección alguna sobre el capital invertido que, de manera individual o asistidos por un asesor financiero, sean capaces de valorar los riesgos y beneficios de dicha inversión y que tengan suficientes recursos para soportar cualquier pérdida que pudiese producirse como consecuencia de dicha inversión.

Todo distribuidor sujeto a MiFID II deberá llevar a cabo su propia evaluación del mercado destinatario con respecto a los Pagarés y determinar los canales de distribución adecuados bajo su propia responsabilidad. Se hace constar de manera expresa que el Análisis del Mercado Destinatario no constituye (i) un análisis sobre la idoneidad o conveniencia a los efectos de la normativa MiFID II; ni (ii) una recomendación de inversión, de compra o de cualquier otra operación sobre los Pagarés.

Prohibición de venta a inversores minoristas

Los Pagarés no están destinados a su oferta, venta o cualquier otra forma de puesta disposición, ni deben ser ofrecidos, vendidos a o puestos a disposición de inversores minoristas en el Espacio Económico Europeo (“EEE”). A estos efectos, por “inversor minorista” se entiende una persona que se ajuste a cualquiera de las siguientes definiciones o a ambas: (i) cliente minorista en el sentido previsto en el apartado (11) del artículo 4(1) de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (“**MiFID II**”); o (ii) cliente en el sentido previsto en la Directiva (UE) 2016/97, siempre que no pueda ser calificado como cliente profesional conforme a la definición incluida en el apartado (10) del artículo 4(1) de MiFID II.

Estimaciones futuras

Este Documento Base Informativo puede incluir declaraciones que son, o pueden considerarse, declaraciones prospectivas. Estas declaraciones prospectivas incluyen, pero no se limitan a, todas las declaraciones que no sean hechos históricos contenidos en este Documento Base Informativo, incluyendo, sin limitación, las relativas a la futura situación financiera y los resultados de las operaciones del Grupo, su estrategia, planes, metas y objetivos, la evolución futura de los mercados en los que el Grupo opera o pretende operar o los cambios regulatorios previstos en dichos mercados. Estas declaraciones prospectivas pueden identificarse por el uso de términos como “objetivo”, “anticipar”, “creer”, “continuar”, “podría”, “estimar”, “esperar”, “prever”, “orientar”, “pretender”, “es probable que”, “puede”, “planear”, “potencial”, “predecir”, “proyectar”, “debería” o “hará” o el negativo de dichos términos u otras expresiones o términos similares.

Por su naturaleza, las declaraciones prospectivas implican riesgos e incertidumbres porque se refieren a acontecimientos y dependen de circunstancias que pueden o no ocurrir en el futuro. Las declaraciones prospectivas se refieren únicamente a la fecha de este Documento Base Informativo y no son garantía de resultados futuros y se basan en numerosas asunciones. Los resultados reales de las operaciones del Grupo, su situación financiera y la evolución de los acontecimientos pueden diferir sustancialmente de los indicados en las declaraciones prospectivas o sugeridos por ellas. Una serie de factores podría hacer que los resultados y la evolución del Grupo difieran material y sustancialmente de los expresados o sugeridos en las declaraciones prospectivas, incluyendo, sin limitación, las condiciones económicas y empresariales generales, las condiciones del mercado, las condiciones de salud pública, las tendencias de la industria, la competencia, los cambios en la legislación, los cambios en los regímenes fiscales, la disponibilidad y el coste del capital, las fluctuaciones monetarias, los cambios en la estrategia empresarial, la incertidumbre política y económica y otros factores, incluyendo, sin limitación, los incluidos en la sección “Factores de riesgo”.

Salvo que lo exija la ley, la Sociedad no asume ninguna obligación de actualizar las declaraciones prospectivas para reflejar acontecimientos o circunstancias posteriores a la fecha del presente Documento Base Informativo o para reflejar la ocurrencia de acontecimientos o circunstancias previstos o imprevistos. Dada la incertidumbre inherente a las declaraciones prospectivas, se advierte a los posibles inversores que no deben basarse en dichas declaraciones prospectivas y que deben realizar su propio análisis evaluación en relación con su inversión.

Los inversores deben leer la sección “Factores de riesgo” de este Documento Base Informativo para obtener un análisis más completo de los factores que podrían afectar a la Sociedad o a los Pagarés.

Redondeo de cifras

Algunas cifras o porcentajes de este Documento Base Informativo, incluyendo información financiera, de mercado y cierta información operativa, han sido objeto de ajustes de redondeo. En consecuencia, las cifras y porcentajes que aparecen en las tablas o en cualquier otra parte de este Documento Base Informativo pueden variar de la agregación aritmética exacta de las cifras subyacentes.

Emisión de pagarés sostenibles

La Sociedad ha estructurado los Pagarés que se emitan al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 para que estén ligados a criterios de sostenibilidad. A este respecto, los Pagarés estarán vinculados a sendos objetivos e indicadores de sostenibilidad en relación con (i) el índice de frecuencia de accidentes laborales en el negocio de producción de celulosa del Grupo, y (ii) la media de minutos de olor en las biofábricas de Navia y Pontevedra, cuya medición y grado de cumplimiento se analizarán y publicarán anualmente por la Sociedad. La verificación del cumplimiento de los objetivos vinculados a estos indicadores serán objeto de una certificación (“*Second-Party Opinion*”) emitida por G-advisory.

III. ÍNDICE

I.	INFORMACIÓN GENERAL	1
II.	OTRA INFORMACIÓN	3
III.	ÍNDICE	6
IV.	FACTORES DE RIESGO.....	10
1.	RIESGOS GENERALES DEL MERCADO	10
A.	Riesgos de demanda y condiciones macroeconómicas.....	10
B.	Riesgo de precios de mercado.....	12
C.	Riesgos tecnológicos y de adaptación al cambio.....	17
D.	Riesgo de competencia en el mercado	18
2.	RIESGOS OPERATIVOS	18
A.	Riesgos de interrupción de las operaciones.....	18
B.	Riesgo de desarrollo	20
C.	La evolución de la Sociedad depende de su personal clave.....	20
D.	Riesgo asociado a las inversiones	21
3.	RIESGOS REGULATORIOS	21
A.	El sector de la generación de electricidad mediante fuentes renovables está sujeto a regulación específica.....	21
B.	Riesgo regulatorio derivado del cambio climático	23
C.	Riesgo de dependencia de permisos y licencias y de cambios regulatorios adversos.....	24
D.	Riesgo de modificación de la normativa fiscal aplicable o de la interpretación llevada a cabo por la Administración tributaria	25
4.	RIESGOS FINANCIEROS.....	25
A.	Riesgo de incumplimiento con los acreedores en general y limitaciones derivadas de la financiación del negocio de generación de energía renovable.....	25
B.	La Sociedad no puede garantizar que podrá obtener capital o financiación adicional	27
C.	Riesgo de incumplimiento de obligaciones de pago y ejecución de garantías otorgadas bajo esquemas de financiación de proyectos (<i>project finance</i>).....	27
5.	RIESGOS DE CRÉDITO Y LIQUIDEZ	28

A.	Riesgo de crédito de las contrapartes de la Sociedad en el negocio de producción de celulosa	28
B.	Riesgo de liquidez y capital	29
6.	OTROS RIESGOS	29
A.	Riesgos de reclamaciones judiciales y extrajudiciales	29
B.	La cobertura de seguros podría resultar insuficiente	30
C.	Riesgo reputacional	30
D.	Riesgo de ciberataques y seguridad de la información	30
E.	Riesgo de pérdida o deterioro de credenciales ASG	31
7.	RIESGOS ESPECÍFICOS DE LOS PAGARÉS	31
A.	Riesgo de crédito	31
B.	Riesgo de mercado	32
C.	Riesgo de liquidez	32
D.	Riesgo de divisa	32
E.	Los Pagarés pueden no ser una inversión adecuada para todo tipo de inversores	32
F.	Riesgo relacionado con el incumplimiento de los indicadores de sostenibilidad	33
G.	Orden de prelación	34
H.	Compensación y liquidación de los Pagarés	34
V.	INFORMACIÓN DEL EMISOR	36
1.	DESCRIPCIÓN DE LA SOCIEDAD	36
2.	DESCRIPCIÓN DE LAS ACTIVIDADES DE LA SOCIEDAD	36
3.	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LA SOCIEDAD	38
4.	ESTRUCTURA ACCIONARIAL	40
5.	ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN	40
6.	AUDITORES DE LA SOCIEDAD	41
7.	PROCEDIMIENTOS JUDICIALES, ADMINISTRATIVOS O DE ARBITRAJE QUE TENGAN LA CONDICIÓN DE SIGNIFICATIVOS	41
8.	INFORMACIÓN ADICIONAL SOBRE LA SOCIEDAD	42
VI.	ASESOR REGISTRADO	42
VII.	PERSONAS RESPONSABLES	42

VIII.	TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA	42
1.	DENOMINACIÓN COMPLETA DE LA EMISIÓN DE PAGARÉS.....	42
2.	SOSTENIBILIDAD VINCULADA A LOS PAGARÉS	42
3.	SALDO VIVO NOMINAL MÁXIMO.....	45
4.	DESCRIPCIÓN DEL TIPO Y LA CLASE DE LOS VALORES. NOMINAL UNITARIO.....	45
5.	LEGISLACIÓN APLICABLE Y JURISDICCIÓN DE LOS PAGARÉS	45
6.	REPRESENTACIÓN MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA	45
7.	DIVISA DE LAS EMISIONES	46
8.	CLASIFICACIÓN DE LOS PAGARÉS. ORDEN DE PRELACIÓN	46
9.	DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LOS PAGARÉS Y PROCEDIMIENTO PARA EL EJERCICIO DE LOS MISMOS. MÉTODO Y PLAZOS PARA EL PAGO DE LOS PAGARÉS Y PARA LA ENTREGA DE ESTOS.....	46
10.	FECHA DE EMISIÓN. PLAZO DE VIGENCIA DEL PROGRAMA	47
11.	TIPO DE INTERÉS NOMINAL. INDICACIÓN DEL RENDIMIENTO Y MÉTODO DE CÁLCULO	47
12.	ENTIDADES COLABORADORAS, AGENTE DE PAGOS Y ENTIDAD DEPOSITARIA	51
13.	PRECIO DE AMORTIZACIÓN Y DISPOSICIONES RELATIVAS AL VENCIMIENTO DE LOS PAGARÉS. FECHA Y MODALIDADES DE AMORTIZACIÓN	52
14.	PLAZO VÁLIDO EN EL QUE SE PUEDE RECLAMAR EL REEMBOLSO DEL PRINCIPAL	52
15.	PLAZO MÍNIMO Y MÁXIMO DE EMISIÓN.....	52
16.	AMORTIZACIÓN ANTICIPADA	53
17.	RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS PAGARÉS	53
IX.	FISCALIDAD DE LOS PAGARÉS.....	53
X.	INFORMACIÓN RELATIVA A LA INCORPORACIÓN.....	53
1.	PUBLICACIÓN DEL DOCUMENTO BASE INFORMATIVO	53
2.	DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA DE COLOCACIÓN Y, EN SU CASO, SUSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN	53
A.	Colocación por las Entidades Colaboradoras	53
B.	Emisión y suscripción de los Pagarés directamente por inversores finales	54
3.	SOLICITUD DE INCORPORACIÓN DE LOS PAGARÉS AL MARF	54
A.	Plazo de incorporación.....	54
B.	Publicación de la incorporación de las emisiones de los Pagarés	55
ANEXO I		58

I.	DESCRIPCIÓN DE ENCE	58
II.	HISTORIA.....	59
III.	FORTALEZAS Y VENTAJAS COMPETITIVAS DEL EMISOR.....	60
IV.	LÍNEAS DE NEGOCIO	62
1.	NEGOCIO DE CELULOSA.....	62
2.	NEGOCIO DE RENOVABLES.....	66
V.	LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO DE ENCE.....	70
VI.	LA ESTRATEGIA DE ASG DE ENCE.....	72
VII.	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE LA SOCIEDAD	82
ANEXO II		86

IV. FACTORES DE RIESGO

Una inversión en los Pagarés implica ciertos riesgos. Antes de invertir en los Pagarés, cualquier potencial inversor debe leer y considerar detenidamente (i) los riesgos que se describen a continuación; (ii) el resto de la información contenida en este Documento Base Informativo; y (iii) la información pública de la Sociedad que esté disponible en cada momento. Los potenciales inversores deben considerar cuidadosamente si una inversión en los Pagarés es adecuada para ellos a la luz de la información contenida en este Documento Base Informativo y sus circunstancias personales. Si cualquier destinatario de este Documento Base Informativo tiene alguna duda sobre las medidas que debe tomar, debe consultar con un asesor profesional independiente especializado en el asesoramiento relativo a la inversión en valores cotizados, para examinar detenidamente los riesgos asociados a la suscripción o adquisición y tenencia de los Pagarés.

Cualquiera de los siguientes riesgos podría afectar material y negativamente al negocio, actividad, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas de la Sociedad y esto, a su vez, podría hacer que usted perdiera toda o parte de su inversión original. Sin embargo, los riesgos e incertidumbres que se describen a continuación no son los únicos a los que se enfrenta la Sociedad. Otros riesgos e incertidumbres que la Sociedad no conoce actualmente, que no considera relevantes o que no son lo suficientemente específicos como para incluirlos en el presente Documento Base Informativo también pueden afectar material y negativamente al negocio, actividad, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas de la Sociedad. Si cualquiera de estos riesgos se materializara, el negocio, actividad, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas de la Sociedad se verían afectados y usted podría perder la totalidad o parte de su inversión original.

El orden en el que se presentan los riesgos enunciados a continuación no es necesariamente una indicación de la probabilidad con la que dichos riesgos puedan materializarse, ni de la importancia potencial de los mismos, ni del alcance de los posibles perjuicios para el negocio, actividad, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas de la Sociedad.

1. RIESGOS GENERALES DEL MERCADO

A. Riesgos de demanda y condiciones macroeconómicas

Una gran parte de los ingresos de la Sociedad provienen del negocio de producción de celulosa, que representa, aproximadamente, un 78,34% de los ingresos totales del Grupo correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2024 (y un 75,12% de los ingresos totales del Grupo correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2023). En consecuencia, los ingresos del Grupo dependen, de forma significativa, de la demanda de celulosa. La demanda global anual de celulosa ascendió a 64,6 millones de toneladas, 65,4 millones de toneladas, 68,2 millones de toneladas y 67,6 millones de toneladas en 2021, 2022, 2023 y 2024, respectivamente. Esta evolución refleja un crecimiento continuado hasta 2023, impulsado por el consumo de papel tisú y productos higiénicos, estimulado por la mejora del nivel de vida en países emergentes y el envejecimiento de la población en países desarrollados, así como la capacidad de la celulosa, que es una materia prima natural, sostenible, reciclable y biodegradable, para sustituir a otros materiales perjudiciales para el medio ambiente como los plásticos

o las fibras sintéticas. Si bien en 2024 la demanda global de celulosa se moderó, con un descenso interanual del 1,0% debido al efecto base tras el fuerte crecimiento del año anterior, durante el primer semestre de 2025 volvió a crecer, con un aumento interanual del 3,0% (equivalente a 0,8 millones de toneladas hasta mayo), impulsado principalmente por China, donde la industria papelera ha iniciado un proceso de recuperación de inventarios.

Miles de euros	31/12/2024			31/12/2023		
	Negocio Celulosa	Negocio Renovables	Grupo Consolidado	Negocio Celulosa	Negocio Renovables	Grupo Consolidado
Magnitudes operativas-						
Ventas Celulosa (Toneladas)	967.628	-	967.628	978.500	-	978.500
Ventas de energía (MWh)	247.060	1.167.089	1.414.149	265.455	947.253	1.212.708
Ingresos-						
Celulosa	626.224	-	626.224	565.593	-	565.593
Energía eléctrica	37.852	189.200	227.052	38.190	169.942	208.132
Madera y servicios forestales	15.283	3.012	18.295	16.678	35	16.713
Calor industrial	-	2.350	2.350	-	1.109	1.109
Venta de proyectos fotovoltaicos (Nota 20)	-	2.250	2.250	-	38.056	38.056
Otros ingresos no ordinarios de las operaciones (**)	(1.269)	(4.464)	(5.733)	-	-	-
Facturación intra-negocios	3.801	(116)	-	2.730	-	-
	681.891	192.232	870.438	623.191	209.142	829.603

A la fecha de este Documento Base Informativo, las ventas del negocio de celulosa de la Sociedad se concentran, principalmente, en Europa, por lo que las tensiones comerciales, globales o cualquier otro cambio en la situación económica a nivel europeo, así como diversos riesgos políticos y geopolíticos podrían tener un impacto directo en el negocio, la actividad, la situación financiera, los resultados de las operaciones y las perspectivas de la Sociedad.

La distribución por mercados geográficos de los ingresos ordinarios correspondientes a las ventas de celulosa es como sigue:

Porcentaje/Ventas celulosa	2024	2023
Alemania	23,6%	21,3%
Polonia	14,4%	15,0%
España	13,3%	13,2%
Italia	6,2%	6,1%
Reino Unido	5,7%	5,4%
Grecia	5,4%	5,7%
Francia	4,5%	3,7%
Países Bajos	4,5%	5,7%
Turquía	3,4%	5,0%
Otros	19,00%	18,9%
TOTAL	100,0%	100,0%

(*) Distribución realizada considerando el lugar de entrega

Adicionalmente, la evolución de las actividades desarrolladas por la Sociedad y las sociedades del Grupo está relacionada, con carácter general, con el ciclo económico de los países y regiones en los que el Grupo está presente. En concreto, variables muy sensibles a los cambios de ciclo como el nivel de empleo, los salarios, el clima empresarial, los tipos de interés y el acceso a financiación, entre otros, pueden incidir en las ventas de celulosa.

La situación económica y financiera global continúa marcada por una elevada incertidumbre, reflejada en una desaceleración de las tasas de crecimiento actuales. Este contexto marcado por la tensión en los mercados financieros y la creciente inestabilidad geopolítica como consecuencia de los conflictos armados que se están desarrollando en Ucrania y Oriente Medio, podría afectar negativamente al nivel de demanda actual o potencial de los clientes.

La incertidumbre global se ha intensificado a raíz de las políticas comerciales proteccionistas adoptadas por Estados Unidos a partir del 2 de abril de 2025, así como por las contramedidas implementadas por sus principales socios comerciales. Según el informe “*Perspectivas de la economía mundial*” del Fondo Monetario Internacional, en la actualización publicada en julio de 2025, tras varios shocks sin precedentes en los últimos años, la recuperación económica global vuelve a enfrentarse a un entorno desfavorable. El nuevo escenario base, que incorpora la información disponible hasta julio, prevé un crecimiento mundial del 3,0 % en 2025 y del 3,1 % en 2026, por debajo del 3,3 % proyectado para ambos años en la actualización de enero de 2024, anterior a la adopción de estas nuevas medidas comerciales por parte de Estados Unidos.

Otros factores que podrían influir en el volumen de demanda de los clientes son el acceso a la financiación, los déficits fiscales, las políticas monetarias restrictivas y otros factores macroeconómicos, como una inflación sostenida en el tiempo o el alza de los tipos de interés.

B. Riesgo de precios de mercado

La Sociedad está expuesta a diversos tipos de riesgo de mercado en el curso normal de sus actividades. Las ventas de algunos de los productos de la Sociedad dependen parcialmente de los precios de mercado, que pueden ser volátiles y verse afectados por diversos factores como, por ejemplo, el coste de las materias primas utilizadas, la demanda de los clientes y, en su caso, el precio de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero (ver “1.3.2. Riesgo regulatorio derivado del cambio climático”). Todos estos factores están fuera del control de la Sociedad.

La Sociedad no puede garantizar que los precios de mercado se mantengan en niveles que le permitan mantener los márgenes de beneficio y las tasas de rentabilidad deseadas. Un descenso de los precios de mercado por debajo de los niveles previstos podría tener un efecto material adverso sobre la actividad de la Sociedad, su situación financiera y los resultados de explotación.

(A) Precio de la celulosa

El precio de la pasta de celulosa se establece en un mercado activo y su evolución determina de forma significativa el volumen de ingresos y la rentabilidad de la línea de negocio de producción de celulosa del Grupo.

Los precios mundiales de la pasta de celulosa han sido volátiles durante los últimos años como consecuencia de los continuos desequilibrios entre la oferta y la demanda en las industrias de pasta de celulosa y papel, estando sujetos a fluctuaciones significativas en periodos cortos de tiempo, como muestran las notables oscilaciones en el precio bruto de la pasta de fibra corta BHKP (Bleached Hardwood Kraft Pulp). En Europa, el precio bruto de la pasta de fibra corta BHKP tocó fondo en diciembre de 2024 en 1.000 dólares por tonelada, repuntó a 1.218 dólares en abril de 2025 y luego descendió a 1.060 dólares a mediados de julio de 2025, influido por la incertidumbre generada por las tensiones comerciales y arancelarias, situándose cerca del coste marginal de producción.

Este comportamiento del precio está asociado principalmente a cambios en los volúmenes o condiciones en los que se establecen la oferta y la demanda, y a la situación financiera de los distintos operadores del mercado. Las variaciones del precio de la pasta de celulosa modifican los flujos de efectivo obtenidos por su venta. Una disminución significativa en el precio de uno o más de los productos de pasta de celulosa podría tener un efecto negativo sobre los ingresos operativos netos, sobre los flujos de caja o sobre el beneficio neto de la Sociedad.

Adicionalmente, el precio de la celulosa tiene un marcado carácter cíclico, habiendo experimentado una considerable volatilidad de precios en los últimos años lo que requiere una elevada y continua inversión de capital orientada a reducir costes de producción e incrementar la calidad del producto comercializado. A lo largo de los últimos años, la Sociedad ha desarrollado una cartera de productos diferenciados y más sostenibles que le permite tener una marca propia reconocible a nivel global y mayores márgenes, siempre y cuando ENCE consiga mantener la diferenciación de su producción de la del resto de sus competidores. En este sentido, podrían existir amenazas si la Sociedad no realizara un seguimiento continuo de las tendencias del mercado en relación con las preferencias sobre la pasta de celulosa, no se dispusiera de los productos que demandan los clientes de ENCE o no se pudieran satisfacer las necesidades que sus clientes le demandan con el suficiente nivel de calidad esperada.

La sensibilidad en el resultado de explotación y el patrimonio neto (antes de impuestos) de la Sociedad a variaciones del precio de la celulosa en los ejercicios 2024 y 2023 se detalla a continuación:

Miles de euros	Variación Precio Celulosa	Efecto en resultado explotación (-) / +	Efecto en patrimonio neto (-) / +
2024	Incremento 5%	31.311	31.311
	Reducción 5%	(31.311)	(31.311)
2023	Incremento 5%	28.280	28.280
	Reducción 5%	(28.280)	(28.280)

(B) Remuneración regulada de la electricidad generada por ENCE

En lo que se refiere al riesgo de ingresos por la remuneración regulada por la electricidad generada y vendida por ENCE en el mercado eléctrico español, el 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 renovable, cogeneración y residuos (“RD 413/2014”), establece el régimen general de remuneración regulada de

ciertas instalaciones de generación, entre las que figuran todas las plantas de ENCE, conocido como el Régimen Retributivo Especial (RECORE) El RECORE garantiza para las instalaciones de generación a las que aplica una rentabilidad mínima del 7,389% a lo largo de la vida regulatoria y hasta 2031. Una vez que las instalaciones superen la vida útil regulatoria, las instalaciones de generación dejarán de percibir dicha rentabilidad mínima y pasarán a tener exposición al precio de la electricidad en el mercado mayorista (*pool*), salvo que cuenten con instrumentos de cobertura (tales como contratos de compraventa de energía –*power purchase agreements* o “PPAs” –). En cualquier caso, no puede garantizarse que no se produzcan cambios legislativos antes de 2031 que disminuyan o supriman la rentabilidad mínima del 7,389% o el plazo de remuneración mínima garantizada. Para más información, véase el factor de riesgo 1.3.1 siguiente.

(C) Suministro de madera o biomasa

La madera de eucalipto es el principal insumo en la producción de pasta de celulosa y su precio está sujeto a fluctuaciones derivadas de cambios en el equilibrio entre la oferta y la demanda en las zonas donde están situadas las biofábricas de producción de celulosa. Ello obliga a la Sociedad a adaptar de manera continua la gestión de inventarios y a diversificar las fuentes de suministro (incluyendo, de forma excepcional, a través del acceso a mercados internacionales alternativos, que incorporan un mayor coste logístico). Asimismo, la disponibilidad de la madera puede verse afectada como consecuencia de un cambio en los patrones de precipitación y temperatura, que pudiera conllevar un descenso de la productividad de las plantaciones o una reducción del crecimiento del *Eucalyptus globulus* en el sur de la Península Ibérica.

Un aumento significativo en el precio de la madera o una oferta de madera insuficiente, una gestión inadecuada del inventario o la inexistencia de fuentes de suministro de madera alternativas podría tener un efecto material adverso en el resultado de explotación de la Sociedad, sus flujos de caja y resultado neto.

La sensibilidad en el resultado de explotación y el patrimonio neto (antes de impuestos) de la Sociedad a variaciones en el precio de la madera de eucalipto con destino celulosa en los ejercicios 2024 y 2023 se detalla a continuación:

Miles de euros	Variación Precio Madera	Efecto en resultado explotación (-) / +	Efecto en patrimonio neto (-) / +
2024	Incremento 5%	(12.729)	(12.729)
	Reducción 5%	12.729	12.729
2023	Incremento 5%	(12.280)	(12.280)
	Reducción 5%	12.280	12.280

En relación con la biomasa, la concurrencia de distintas circunstancias en el mercado podría afectar significativamente su disponibilidad o encarecer su precio. Factores como el aumento de la demanda por parte de terceros, cambios regulatorios, restricciones logísticas, fenómenos climáticos adversos, incendios o tensiones en los mercados internacionales podrían dificultar el suministro necesario para las

plantas del Grupo o encarecerlo hasta niveles no competitivos. Todo ello podría impactar negativamente en la rentabilidad del negocio de generación de energía renovable a partir de biomasa, tanto por mayores costes operativos como por eventuales restricciones en la producción.

(D) Tipos de interés

Parte de la deuda existente de la Sociedad devenga intereses a tipos variables, generalmente vinculados a referencias de mercado como el EURIBOR. El entorno económico posterior a la pandemia de la Covid-19 estuvo caracterizado por un repunte generalizado de la inflación, lo que llevó a los principales bancos centrales a adoptar una orientación monetaria restrictiva. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) elevó progresivamente los tipos de interés aplicables a sus operaciones de financiación, desde el 0,5 % en julio de 2022 hasta el 4,50 % en septiembre de 2023.

A partir de mediados de 2024, y en un escenario de inflación más contenida, las autoridades monetarias comenzaron a revertir parcialmente dichas subidas. El BCE inició en junio de 2024 un ciclo de relajación monetaria con cuatro bajadas hasta fin de año, cerrando el ejercicio con un tipo de financiación del 3,15 %. Durante los primeros meses de 2025, se han aplicado tres nuevas reducciones, y la fecha de este Documento Base Informativo, el tipo de interés de referencia del BCE para operaciones de financiación es del 2,15 %.

Las variaciones en los tipos de interés pueden afectar al ingreso o gasto por intereses de los activos y pasivos financieros referenciados a un tipo de interés variable, pudiendo modificar también el valor razonable de los activos y pasivos financieros contratados a tipo de interés fijo. Adicionalmente, estas variaciones pueden afectar al valor en libros de activos y pasivos por variación de las tasas de descuento de flujos de caja aplicables, a la rentabilidad de las inversiones y al coste futuro de captación de recursos financieros.

Por otra parte, los instrumentos financieros de ENCE provienen tanto de mercados de capitales como bancarios y han sido suscritos de acuerdo a las condiciones de mercado existentes en cada momento.

La estructura de la deuda financiera a 31 de diciembre de 2024 y 2023, una vez consideradas las coberturas contratadas, es la siguiente:

Miles de euros	Negocio Celulosa		Negocio Energía	
	2024	2023	2024	2023
Tipo de interés fijo	175.534	234.500	126.286	111.371
Tipo de interés variable	176.209	179.047	41.266	11.612
Comisiones e intereses	1.533	1.401	(5.133)	(467)
Total deuda financiera	353.276	414.948	162.419	122.516

La sensibilidad del resultado de explotación y del patrimonio neto (antes de impuestos), a una variación en 50 puntos básicos de los tipos de interés, se detalla a continuación:

Miles de euros	Variación tipo de interés	Efecto en resultado antes de impuestos (-)/+	Efecto en patrimonio neto (-)/+
2024	Incremento 50 pb	(1.172)	1.537
	Descenso 50 pb	1.172	(1.958)
2023	Incremento 50 pb	(1.318)	767
	Descenso 50 pb	1.318	(793)

(E) Tipos de cambio

Las ventas de celulosa del Grupo se realizan principalmente en el mercado europeo, si bien los ingresos provenientes de esta actividad se ven afectados por el tipo de cambio USD/EUR al estar denominado el precio de venta de referencia de la celulosa en el mercado internacional en USD. En la medida en que la moneda funcional, la estructura de costes y la estructura financiera del Grupo están denominadas principalmente en euros, las fluctuaciones en el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el euro afectan de forma significativa a los resultados del Grupo.

ENCE realiza un seguimiento permanente de su exposición a fluctuaciones del tipo de cambio así como de las previsiones de evolución del tipo de cambio USD/EUR, y en ocasiones, utiliza estrategias de cobertura, como la compra de derivados túneles en la modalidad asiática. A fecha 30 de junio de 2025 se disponía de coberturas por medio de diferentes seguros de cambio de aproximadamente un 42,6% y un 9,51%, para las ventas de celulosa previstas para el período julio-diciembre 2025 y el periodo enero-junio 2026, respectivamente.

Los activos y pasivos del grupo expresados en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2024 y 2023, mayoritariamente en USD, son los siguientes:

Miles de euros	2024	2023
Efectivo	17.174	14.102
Cuentas por cobrar	20.794	26.395
Cuentas por pagar	(558)	(4.060)
	37.410	36.437

La sensibilidad del resultado de explotación y del patrimonio neto (antes de impuestos) a las apreciaciones o depreciaciones del dólar estadounidense frente al euro en los ejercicios 2024 y 2023 es la siguiente:

Miles de euros	Variación Precio Tipo de Cambio US\$ / €	Efecto en resultado explotación (-) / +	Efecto en patrimonio neto (-) / +
2024	Incremento 5%	18.494	18.494
	Reducción 5%	(21.347)	(21.347)
2023	Incremento 5%	25.610	25.610
	Reducción 5%	(25.415)	(25.415)

(F) Productos derivados

La Sociedad realiza operaciones de cobertura de instrumentos financieros derivados para protegerse de la fluctuación de, entre otros, (i) los tipos de cambio dólar/euro que afectan principalmente a sus ventas del negocio de celulosa al cotizar el precio de la pasta de papel en el mercado internacional en dólares, (ii) las variaciones en el precio de la celulosa, del biometano, del fuel-oil y del gas, y (iii) la evolución de los tipos de interés, así como de la variación de precios de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en EU-ETS.

Adicionalmente en el primer semestre del año 2025, se formalizaron contratos de cobertura del precio de la energía con vencimiento en 2026, con el objetivo de mitigar la exposición al riesgo de mercado y garantizar una referencia de precio alineada con el valor regulatorio utilizado en la fórmula de cálculo de la retribución a la operación, conforme a lo establecido en la Orden TED/526/2024, de 31 de mayo. En este sentido, a fecha 30 de junio de 2025 se han cerrado contratos por aproximadamente un 60% de la generación de energía del tercer trimestre de 2025 del negocio de renovables y se había iniciado el cierre de coberturas para llegar asimismo al 60% de la generación del cuarto trimestre de 2025 y de la generación prevista en 2026.

La sensibilidad del resultado de ENCE a las variaciones del precio de la energía, como consecuencia del efecto en los instrumentos financieros derivados contratados por la Sociedad a 30 de junio de 2025, se detalla a continuación:

Miles de euros	Variación Precio Energía	Efecto en resultado explotación (-) / +	Efecto en patrimonio neto (-) / +
H1 2025	Incremento 5%	823	617
	Reducción 5%	(1.279)	(959)

Estas operaciones de cobertura pueden no ofrecer una protección suficiente o adecuada contra estos riesgos y la oferta de estos instrumentos de cobertura puede ser en ocasiones limitada. Además, la evolución futura de los mercados puede no coincidir con los datos históricos disponibles o las hipótesis planteadas por la Sociedad. La ejecución de estas estrategias de cobertura está sujeta a los riesgos inherentes en la operativa con derivados, incluyendo el riesgo de errores en los modelos o en la ejecución de las estrategias diseñadas con base en los mismos, así como el riesgo de crédito de la contraparte.

C. Riesgos tecnológicos y de adaptación al cambio

Los mercados en los que opera el Grupo cambian debido a las innovaciones y cambios tecnológicos, los precios, las normas del sector, las instrucciones de los productos, las exigencias de los clientes y el entorno económico. Un ejemplo de esta dinámica es el avance de ENCE en el desarrollo de pastas con capacidad para sustituir materiales plásticos en determinadas aplicaciones, como el segmento de bolsas, así como el cumplimiento de requisitos cada vez más exigentes por parte de los clientes, que incluyen

certificaciones de gestión forestal sostenible y de cadena de custodia conforme a estándares internacionalmente reconocidos.

La Sociedad puede tener dificultades para incorporar eficazmente los cambios tecnológicos a sus procesos de producción de celulosa y generación de energía y actualizarlos, así como adaptarse a los cambios en los precios, en las normas del sector, en las exigencias de los clientes y en el entorno económico.

Asimismo, los productos y servicios de energía renovable que ofrece la Sociedad dependen, en gran medida, de subvenciones gubernamentales para seguir siendo competitivos frente a las fuentes de energía convencionales.

Si la Sociedad no es capaz de introducir e integrar nuevas tecnologías en su productos y servicios de forma oportuna y rentable, encontrar soluciones que mejoren la eficiencia y la confianza de las tecnologías existentes y desarrollar nuevas tecnologías para permanecer a la vanguardia de los estándares de la industria y los requisitos de los clientes, su posición competitiva se resentirá y sus perspectivas de crecimiento se verán mermadas.

D. Riesgo de competencia en el mercado

Debido a la escasez de fibra en Europa, la Sociedad vende la mayor parte de la celulosa que produce en el mercado europeo y se enfrenta a la competencia de otros productores de celulosa de fibra corta que también venden su producción en el mercado europeo. Asimismo, las presiones inflacionistas y la depreciación de las monedas latinoamericanas frente al euro contribuyeron a reducir la desventaja geográfica de los productores de celulosa latinoamericanos frente a los europeos, lo cual permitió la entrada de los productores latinoamericanos en el mercado europeo. Aunque en 2025 la inflación ha retrocedido y las condiciones cambiarias han mostrado mayor volatilidad, los productores latinoamericanos mantienen una posición competitiva gracias a sus ventajas estructurales en costes y escala. No obstante, puesto que la competencia en el sector de celulosa se basa, principalmente, en el precio, la proximidad de la Sociedad a los clientes europeos supone una ventaja relevante frente a los productores latinoamericanos.

Por el contrario, en el negocio de generación de electricidad a partir de fuentes renovables, la Sociedad no compite contra otros productores de electricidad ya que el marco regulador actual garantiza que toda la energía renovable que produzca la Sociedad sea vendida al sistema eléctrico español.

2. RIESGOS OPERATIVOS

A. Riesgos de interrupción de las operaciones

La Sociedad está expuesta al riesgo de interrupción de sus operaciones debido a problemas de calidad o problemas técnicos inesperados, así como a la normativa de seguridad de los productos, seguridad laboral, a riesgos medioambientales y a fallos en los suministros y las operaciones de la Sociedad, que podrían derivarse de tanto de causas internas, tales como averías o problemas con las instalaciones técnicas de difícil solución que dejen los equipos inoperativos de forma total o parcial temporalmente o

incluso de manera definitiva, como motivos externos, tales como conflictos bélicos, pandemias, incendios, condiciones climáticas extremas.

En efecto, las operaciones de la Sociedad dependen del funcionamiento ininterrumpido de las instalaciones de producción de celulosa, generación de energía, transporte, almacenamiento, distribución y portuarias que la Sociedad posee o utiliza. Las operaciones en estas instalaciones podrían interrumpirse parcial o totalmente, de forma temporal o permanente, como resultado de cualquier circunstancia fuera de su control, incluyendo acontecimientos catastróficos, huelgas u otras dificultades laborales e interrupciones en el transporte. Además, la Sociedad puede enfrentarse a problemas relacionados con su conexión a la red principal debido a la congestión u otros factores, fallos o dificultades mecánicas y la suspensión o rescisión de concesiones administrativas otorgadas en relación con el derecho a prestar un servicio específico. Cualquier interrupción significativa en cualquiera de sus instalaciones o cualquier incapacidad para transportar productos hacia o desde estas instalaciones (incluso a través de exportaciones) o hacia o desde sus clientes por cualquier motivo puede afectarle negativamente de forma material.

Asimismo, las operaciones de la Sociedad también pueden verse interrumpidas por catástrofes, desastres naturales, condiciones meteorológicas adversas (ej. sequías, heladas), condiciones geológicas inesperadas y otros factores de carácter físico, incendios, inundaciones u otro tipo de catástrofe. En 2022 la biofábrica de Pontevedra se vio temporalmente expuesta a este riesgo dado que la falta de precipitaciones, unida a las altas temperaturas registradas en los meses de verano, redujeron el caudal de río Lérez, del que se abastece la biofábrica, por lo que se detuvo temporalmente la actividad de la planta, hasta que se normalizó la situación del caudal del río.

En este contexto, la Sociedad puso en marcha un proyecto de recirculación del efluente de la propia instalación y de regeneración del agua procedente del efluente de la estación depuradora de aguas residuales (“EDAR”) municipal próxima a la planta, cuyo piloto finalizó en 2023. Desde entonces, se ha avanzado en la ingeniería y en la tramitación de los permisos necesarios para la ejecución del proyecto industrial definitivo. Con base en las medidas ya implementadas y a las que se ejecutarán progresivamente hasta finales de 2026, se prevé reducir la dependencia del caudal del río Lérez. No obstante, no puede garantizarse que este proyecto vaya a ser completamente eficaz en último término ni el cumplimiento estricto del calendario previsto para su plena implantación.

En definitiva, tanto la producción de celulosa como la generación de energía están directamente ligadas a los recursos naturales disponibles. A mayores recursos, mayor es la producción de celulosa y la generación de energía y mayor es el ingreso variable por venta en el mercado, y mayores serían las estimaciones de ingresos utilizadas para la fijación de precios, si bien un aumento de la producción global de celulosa contribuiría a reducir su precio de mercado. Condiciones meteorológicas adversas, desastres naturales, accidentes u otros imprevistos medioambientales, y actos criminales de vandalismo o terrorismo sobre las instalaciones podrían producir retrasos afectando de manera relevante a los recursos disponibles y el funcionamiento de las instalaciones. Con todo, posibles variaciones en los recursos podrían afectar negativamente a los ingresos de la Sociedad y, en consecuencia, provocar un impacto sustancial negativo en sus actividades, resultados y situación financiera.

B. Riesgo de desarrollo

Las operaciones de producción de celulosa realizadas por la Sociedad y generación de energía requieren una inversión sustancial de capital y el plazo para recuperar esta inversión puede ser largo. Cualquier recuperación de sus gastos de capital e investigación y desarrollo, especialmente los realizados en relación con sus concesiones administrativas, se producirá a lo largo de un período de tiempo considerable. En este sentido, es posible que la Sociedad no pueda finalmente realizar las inversiones en estos proyectos debido a retrasos, sobrecostos y problemas generales de calendario. La producción de electricidad también requiere el suministro y montaje de varios componentes técnicos, como turbinas y calderas de biomasa, que son suministrados por un reducido número de proveedores, y grandes extensiones de terreno, que permiten el cultivo de productos bioenergéticos como materia prima para la producción de energía. Un aumento significativo de los costes de desarrollo y construcción de nuevas instalaciones, las dificultades para adquirir o reparar equipos técnicos y las dificultades para encontrar emplazamientos adecuados para la producción de electricidad podrían tener un efecto adverso significativo en su actividad, resultados de explotación y situación financiera.

C. La evolución de la Sociedad depende de su personal clave

La contratación y retención de altos directivos, de los socios y consejeros de la Sociedad es vital para el éxito de ENCE. Los resultados de la Sociedad y su capacidad para aplicar su estrategia depende de los esfuerzos y capacidades de sus directivos, empleados clave o gestores locales con experiencia significativa en un mercado específico. Existe una importante competencia en los sectores en los que ENCE desarrolla su actividad a la hora de atraer y retener a personal cualificado con los conocimientos necesarios. Si la Sociedad no es capaz de atraer y retener a personal cualificado, su negocio, actividad, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas podrían verse afectadas negativamente.

Para mitigar este riesgo, la Sociedad cuenta con un plan de incentivos a largo plazo para el periodo 2023-2027 cuyo objetivo consiste en incentivar el rendimiento profesional del equipo directivo vinculado al negocio de Celulosa, incluido el Presidente y Consejero Delegado de la Sociedad, reforzar su orientación a la consecución de los objetivos definidos en el plan estratégico correspondiente, promover la sostenibilidad del Grupo para la creación de valor a largo plazo, y comprometer a la dirección con los intereses de los accionistas y la mejora del clima organizacional.

Adicionalmente, en 2021 se aprobó un plan de incentivos a largo plazo para el periodo 2021-2025, dirigido a determinados empleados clave del negocio de Renovables, con liquidación en efectivo. En esta línea, Magnon Green Energy, S.L. (“MGE”) cuenta con un compromiso a largo plazo extraordinario vinculado a la rentabilidad obtenida por los accionistas durante el periodo 2021-2028. Asimismo, en 2024 se han aprobado tres nuevos planes de incentivos a largo plazo, con una duración de 4,5 años y liquidación en efectivo, dirigidos a determinados empleados clave de ENCE vinculados a los negocios de Celulosa Moldeada, Biogás y Calor Industrial, correspondientes al período 2024-2028.

D. Riesgo asociado a las inversiones

Como parte de su plan estratégico, la Sociedad realiza adquisiciones o inversiones financieras con el fin de ampliar y diversificar su negocio. En consecuencia, podría ser necesario incrementar su nivel de endeudamiento para financiar dichas operaciones, lo que podría dificultar el acceso a nuevas fuentes de financiación o incrementar su coste (ver: “1.4.2. La Sociedad no puede garantizar que podrá obtener capital o financiación adicional”).

La Sociedad no puede garantizar que sea capaz de llevar a cabo todas o alguna de las operaciones de expansión o diversificación externa que puedan contemplarse en el futuro. En la medida en que lo haga, dichas operaciones exponen la Sociedad a los riesgos inherentes a la integración de las empresas y el personal adquiridos como la incapacidad de lograr las sinergias previstas; las dificultades para mantener normas y controles uniformes; las políticas y procedimientos; el reconocimiento de pasivos o costes inesperados; y las complicaciones normativas derivadas de tales operaciones. Además, los términos y condiciones de financiación de dichas adquisiciones o inversiones financieras podrían restringir la forma en que desarrolla su actividad, especialmente si utiliza financiación de deuda. Estos riesgos podrían afectar negativamente a la actividad, la situación financiera y los resultados de explotación de la Sociedad.

Asimismo, el cumplimiento de los objetivos estratégicos podría verse comprometido por el riesgo de obsolescencia de las instalaciones productivas. En ausencia de un plan adecuado de inversión y mantenimiento, orientado a la renovación de equipos obsoletos o en desuso, podría deteriorarse la operatividad de los centros de producción, afectando negativamente al estado de las instalaciones, la maquinaria y los equipos destinados a la fabricación de celulosa y a la generación de energía.

3. RIESGOS REGULATORIOS

A. El sector de la generación de electricidad mediante fuentes renovables está sujeto a regulación específica

La actividad de generación de energía renovable es una actividad liberalizada, aunque se encuentra sujeta a un alto grado de regulación. Bajo el sistema eléctrico español, los generadores venden su energía mediante su participación en el mercado eléctrico o “pool” y reciben el precio fijado tras la casación de la oferta y la demanda, o mediante acuerdos de compraventa bilaterales. No obstante, existe un régimen de retribución regulada, el RECORE, para ciertas instalaciones de generación de energía de renovables, cogeneración y residuos (principalmente aquellas instalaciones que se encontraban en operación no más tarde del 14 de julio de 2014). Todas las instalaciones de generación de energía renovable de ENCE se encuentran acogidas a la retribución regulada del RECORE. Por tanto, los ingresos que se derivan de esta actividad están condicionados por una serie de conceptos retributivos que son fijados por el Gobierno de España. ENCE hace un seguimiento pormenorizado de los cambios regulatorios a fin de recoger adecuadamente su impacto en los estados financieros.

El RECORE es un instrumento por el cual las instalaciones acogidas a este régimen tienen derecho a percibir una retribución específica y garantizada compuesta por dos conceptos:

1. **La retribución a la inversión (€/MW) (“RInv”)** garantiza la recuperación de la inversión inicial más un retorno mínimo sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Este retorno quedó fijado en el 7,4% para el periodo 2020 – 2031 por Real Decreto-ley 17/2019 del 22 de noviembre.
2. **El precio regulado de venta (€/MWh) (“Ro”)** permite cubrir todos los costes estimados de operación de una planta estándar, incluyendo el coste del combustible. Está formado por el precio de mercado sumado a la correspondiente retribución complementaria a la operación de cada planta (Ro).

Esta retribución específica se calcula con base en una instalación tipo, a lo largo de su vida útil regulatoria y en referencia a la actividad realizada por una empresa eficiente y bien gestionada en función de (i) los ingresos estándar por la venta de la energía valorada al precio de mercado; (ii) los costes estándar de explotación; y (iii) el valor estándar de la inversión inicial (VNA).

Se establecen periodos regulatorios de 6 años, que se dividen a su vez en sendos “semiperiodos regulatorios” de tres años. Los parámetros de remuneración relacionados con las previsiones de los precios de mercado pueden revisarse cada 3 años. Cada 6 años se podrán revisar los parámetros estándares de las instalaciones; excepto el valor de inversión inicial y la vida útil regulatoria que permanecerán invariables a lo largo de la vida de las instalaciones. Igualmente, cada 6 años se podrá revisar el tipo de interés de retribución, pero sólo para las retribuciones a futuro. Aunque como ya se expuso anteriormente, dicho tipo de interés excepcionalmente quedo fijado hasta 2031 en el 7,4% por el Real Decreto Ley 17/2019. El periodo de regulación actual comprende desde 2020 a 2025.

La Orden TED/526/2024, de 31 de mayo estableció una nueva metodología de actualización de la retribución a la operación (Ro) de ciertas instalaciones (entre ellas, las instalaciones de biomasa) con efectos retroactivos a partir del 1 de enero de 2024. La nueva metodología tiene como principales cambios el aumento de la periodicidad en la actualización de los valores de retribución a la operación (Ro), de forma que se llevará a cabo trimestralmente. Dicha actualización se realiza, para las plantas de biomasa, sobre la base de la estimación del precio del mercado eléctrico (usando como referencia contratos de futuros anuales, trimestrales y mensuales publicadas por OMIP), y del precio del combustible (ej. en el caso de la biomasa, en función de la evolución del coste de transporte por carretera, el SMI y el IPRI de los bienes de equipo).

La aplicación de esta nueva metodología tuvo un impacto positivo de 62 millones de euros en la generación de caja de 2024, debido a la eliminación del sistema de ajuste por desviaciones del precio regulado de electricidad (“collar” regulatorio), lo que, a su vez permite alinear el resultado contable con la generación de caja.

En este sentido, las instalaciones del RECORE deben cumplir con un mínimo de horas de funcionamiento anuales para poder percibir la retribución regulada. Si no se alcanzan dichas horas mínimas, se minora o incluso da lugar a la pérdida de la retribución regulada. Ante esta situación, y en un contexto marcado por la creciente aparición de precios cero o incluso negativos en el mercado mayorista de electricidad

(pool), el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO) ha planteado una propuesta de modificación del Real Decreto 413/2014 para flexibilizar los requisitos de funcionamiento mínimo exigidos a las instalaciones RECORE. Una vez aprobada esta modificación normativa, se espera que tenga un impacto favorable para la Sociedad.

Las modificaciones regulatorias en la normativa de producción energética que afectan al Grupo en el cálculo para la obtención de las primas del régimen específico (R_{Inv} y R_o) podrían disminuir las retribuciones futuras y afectar por tanto a la rentabilidad de la Sociedad. Existe por tanto un riesgo de variación en los parámetros de la remuneración de las plantas sobre la base de las variaciones del tipo de interés del bono español a diez años, así como de los propios parámetros regulatorios que podrán ser ajustados por el MITECO. Una vez que las instalaciones superen la vida útil regulatoria, como será el caso de la planta de 41 MW en Huelva en 2025, las instalaciones perderán el derecho a percibir la retribución a la inversión y la retribución a la operación. Asimismo, aquellas instalaciones que estando dentro de su vida útil regulatoria hubieran obtenido la rentabilidad razonable prevista para ellas, tendrán una R_{Inv} igual a cero. Aunque ENCE trabaja para optimizar los niveles de producción necesarios para conseguir la rentabilidad inicialmente estimada a pesar de posibles cambios en la regulación del mercado de la energía, el riesgo de no alcanzar dichos niveles de rentabilidad como resultado de las modificaciones regulatorias es inherente al sector en el que opera la Sociedad y, por tanto, no puede garantizarse que estas eventuales modificaciones no tengan un efecto material adverso sobre su situación financiera, resultados de explotación o flujos de tesorería.

B. Riesgo regulatorio derivado del cambio climático

Para la correcta operatividad de algunas de sus instalaciones, la Sociedad debe comprar derechos de emisión a otros participantes del mercado en el marco del esquema europeo de comercio de emisiones ("EU-ETS"). De manera directa, un aumento de costes derivado de la evolución del precio de los derechos de emisión en EU-ETS por, entre otras, la paulatina reducción del volumen de derechos de emisión de asignación gratuita prevista hasta 2030, podría traducirse en un mayor coste de adquisición de dichos derechos en relación con las instalaciones incluidas en el régimen de comercio de derechos de emisión (Lucena, Navia y Pontevedra). De manera indirecta, un aumento del coste de los derechos de emisión podría suponer una mayor demanda de orujillo por parte de cementeras y otras industrias que necesiten reducir sus emisiones. Este aumento de demanda podría traducirse en el aumento de precio del orujillo y en una menor disponibilidad de éste para el consumo en las plantas de energía, riesgo que ya se ha materializado en 2023 en las plantas más dependientes de este combustible (Enemansa y La Loma).

Por otro lado, existe un riesgo asociado a la competencia por los recursos hídricos, especialmente en un contexto de creciente presión sobre el uso del agua y ante la posibilidad de escenarios climáticos adversos. Este riesgo podría verse agravado en caso de una reducción del caudal de los ríos que actualmente abastecen a las instalaciones industriales de la Sociedad. En tal situación, ENCE se vería obligada a incrementar el uso de agua regenerada, lo que supondría un mayor coste operativo y podría afectar negativamente a la eficiencia de determinados procesos productivos.

Asimismo, el encarecimiento de los costes logísticos derivado de la inclusión del sector logístico marítimo en el régimen de comercio de derechos de emisión de la UE (RCDE UE), los potenciales cambios regulatorios (como el endurecimiento de los criterios de sostenibilidad para la biomasa en la nueva directiva europea de energías renovables) y el aumento del precio del agua derivado de políticas o marcos normativos que contemplen un encarecimiento del recurso hídrico en el actual contexto de creciente escasez, podrían tener un efecto material adverso sobre la situación financiera, los resultados de explotación o los flujos de tesorería de la Sociedad.

C. Riesgo de dependencia de permisos y licencias y de cambios regulatorios adversos

La Sociedad está obligada a obtener permisos, licencias y autorizaciones administrativas de diversos organismos gubernamentales centrales, regionales y locales para llevar a cabo sus actividades. La Sociedad no puede garantizar que las autoridades correspondientes aprueben, concedan o renueven los permisos, licencias y autorizaciones necesarios para sus actividades ni que la legislación no se modifique o interprete de forma que aumente los costes de cumplimiento o provoque retrasos en sus proyectos y planes de inversión.

Asimismo, la aprobación o concesión de permisos, licencias y autorizaciones necesarias para el desarrollo de sus actividades pueden ser objeto de impugnaciones por parte de terceros.

Un ejemplo relevante lo constituyen los recursos presentados en 2016 contra la prórroga de la concesión sobre los terrenos de dominio público marítimo-terrestre en los que se ubica la biofábrica de Pontevedra. La legalidad de dicha prórroga, con vigencia hasta el año 2073, fue confirmada por el Tribunal Supremo en 2023, al estimar los recursos de casación interpuestos por ENCE frente a las sentencias dictadas por la Audiencia Nacional en julio de 2021, en los procedimientos iniciados por Greenpeace España y el Ayuntamiento de Pontevedra.

Actualmente, se encuentra en tramitación el recurso de casación interpuesto por ENCE contra la sentencia dictada por la Audiencia Nacional en el procedimiento promovido por la Asociación Pola Defensa da Ría de Pontevedra (APDR), también relativo a la mencionada prórroga. Este procedimiento quedó en suspenso por decisión del Tribunal Supremo hasta la resolución de los recursos anteriormente citados, ya resueltos en sentido favorable.

Por su parte, la Abogacía del Estado, Greenpeace y el Ayuntamiento de Pontevedra interpusieron recursos de amparo ante el Tribunal Constitucional. Los recursos formulados por la Abogacía del Estado y Greenpeace fueron inadmitidos, mientras que el del Ayuntamiento de Pontevedra fue admitido a trámite mediante providencia de fecha 26 de mayo de 2025.

Adicionalmente, no es descartable que puedan producirse oposiciones de terceros frente a cualesquiera otras concesiones, autorizaciones, permisos y licencias presentes o futuras de las que sea titular la Sociedad o cualquier sociedad del Grupo.

D. Riesgo de modificación de la normativa fiscal aplicable o de la interpretación llevada a cabo por la Administración tributaria

La Administración tributaria estatal, autonómica o local puede llevar a cabo modificaciones en la normativa fiscal aplicable o en su interpretación de la legislación vigente que afecten negativamente a la Sociedad y al Grupo y a los resultados derivados del desarrollo de su actividad. Por ejemplo, la Ley 7/2024, de 20 de diciembre, que transpone al ordenamiento español la Directiva “Pilar Dos” de la UE —destinada a garantizar un gravamen mínimo del 15 % para los grandes grupos en cada jurisdicción—, ha reintroducido, con efectos desde el 1 de enero de 2024, diversas medidas del Real Decreto-ley 3/2016, previamente declaradas inconstitucionales. Entre ellas, destacan las limitaciones a la compensación de bases imponibles negativas y deducciones para evitar la doble imposición, así como la extensión, durante 2024 y 2025, del límite del 50 % en el aprovechamiento de pérdidas en los grupos fiscales, lo que restringe la compensación de bases imponibles negativas individuales en el Impuesto sobre Sociedades.

Por otro lado, no puede descartarse una eventual regularización en la situación tributaria de la Sociedad llevada a cabo por la Administración tributaria competente como consecuencia de una interpretación de la normativa tributaria aplicable que difiera de la llevada a cabo por la Sociedad y el Grupo. Por ejemplo, la comprobación de los principales impuestos declarados por el Grupo en los ejercicios 2018, 2019 y 2020 por parte de la Administración tributaria concluyó en septiembre de 2022 con la firma en conformidad de actas por todos los impuestos comprobados con un coste neto total para el Grupo de 0,9 millones de euros.

En consecuencia, la ocurrencia de una situación como cualesquiera de las descritas en los párrafos previos podría impactar en los resultados obtenidos por la Sociedad y el Grupo, en sus flujos de caja o en su posición financiera y afectar materialmente a sus previsiones.

4. RIESGOS FINANCIEROS

A. Riesgo de incumplimiento con los acreedores en general y limitaciones derivadas de la financiación del negocio de generación de energía renovable

Cada uno de los dos negocios de ENCE (producción de celulosa y generación de energía renovable) se financia y gestiona de manera individualizada, teniendo en cuenta sus características, sin existir recurso o garantías significativas cruzadas entre ambos.

(A) En el negocio de producción de celulosa

ENCE cuenta con las siguientes instrumentos financieros:

- Línea de crédito revolving: ENCE mantiene con un sindicato de bancos nacionales e internacionales un contrato de crédito (*revolving credit facility*) por importe de 130 millones de euros y vencimiento en 2030. Esta línea de crédito devenga un tipo de interés referenciado al EURIBOR, que podrá verse modificado anualmente en 25 puntos básicos en función del rating de sostenibilidad medioambiental Sustainalytics obtenido por ENCE, que evalúa dicha deuda como “financiación verde”. Esta financiación está disponible en su totalidad a 30 de junio de 2025.

- Préstamos: A 30 de junio de 2025, ENCE mantiene suscritos préstamos por un importe conjunto de 308,5 millones de euros y vencimientos entre 2025 y 2033. Una parte de los préstamos con un nominal de 50,6 millones de euros devenga un tipo de interés fijo en el rango 1,95%-4,6%. El importe restante devenga intereses, principalmente referenciados al EURIBOR más un diferencial en el rango 1,10%-2,05%. El tipo de interés establecido en el 48,7% de los contratos suscritos podrá verse modificado anualmente en 25 puntos básicos en función del rating de sostenibilidad medioambiental Sustainalytics obtenido por ENCE.
- Pagarés: El 9 de octubre de 2023 ENCE incorporó un programa de emisión de pagarés sostenibles en el MARF con un límite máximo de 200 millones de euros y vencimientos de hasta 24 meses, renovado en octubre de 2024. El saldo de pagarés emitidos pendientes de amortización a 30 de septiembre de 2025 asciende a 75 millones de euros, con vencimientos en el segundo semestre de 2025, 2026 y 2027, por importes de 11,1 millones de euros, 41,6 millones de euros y 22,3 millones de euros, respectivamente. El coste medio en 2024 se situó en el 4,53 % y en el primer semestre de 2025, en el 3,37 %.

(B) En el negocio de generación de energía renovable

- Préstamo senior verde 2024: En julio de 2024 ENCE ha suscrito a través de MGE un contrato de préstamo senior verde con un sindicato de entidades financieras por importe de 170 millones de euros, con el objetivo de cancelar la financiación senior obtenida por el negocio firmada en 2018, extendiendo sus últimos vencimientos hasta enero de 2032. Además, la Sociedad mantendrá a su disposición una línea de crédito de hasta 20 millones de euros para la financiación de las operaciones y necesidades generales de MGE y que actualmente está totalmente disponible.
- Financiación de proyectos (*project finance*) de la planta de biometano “La Galera”: El 30 de enero de 2025, Biofertilizantes y Biometano Camarles, S.L. (participada al 100% por ENCE), y Biogás y Biometegás la Galera, S.L. (participada íntegramente por la primera), suscribieron con una entidad financiera un contrato de préstamo bajo la modalidad de financiación de proyectos (*project finance*) por un importe de 19,6 millones de euros. El objetivo de la financiación es la adquisición y ampliación de una planta de biometano ubicada en La Galera (Tarragona), instalación diseñada para producir hasta un máximo de 50 GWh de biometano al año. A 30 de junio de 2025, se habían dispuesto 14,3 millones de euros, con vencimiento previsto el 30 de junio de 2037. El préstamo devenga un tipo de interés referenciado al EURIBOR a seis meses, más un diferencial del 2,25%.

(C) Otros pasivos financieros

Asimismo, ENCE dispone de financiación procedente del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (“CDTI”) y el Ministerio de Industria y Turismo que se corresponde fundamentalmente a préstamos obtenidos, normalmente a tipos de interés favorables, que financian proyectos para la ampliación y mejora de la capacidad productiva de las biofábricas de producción de celulosa, así como el desarrollo de actividades de Investigación y Desarrollo en ENCE.

A 30 de junio de 2025 el saldo vivo de esta financiación es de un importe conjunto de 33 millones de euros, con vencimientos hasta 2030.

B. La Sociedad no puede garantizar que podrá obtener capital o financiación adicional

La capacidad de la Sociedad para hacer frente a los pagos de su deuda y para financiar el capital circulante y las inversiones de capital dependerá de sus resultados operativos futuros y de su capacidad para generar efectivo suficiente. Esto depende, en cierta medida, de factores generales económicos, financieros, competitivos, de mercado, normativos y de otro tipo, muchos de los cuales escapan del control de la Sociedad.

Por otra parte, es posible que la actividad de la Sociedad no genere suficientes flujos de tesorería procedentes de sus operaciones y que no disponga de deuda adicional procedente de entidades de crédito y de mercados de capitales en cuantía suficiente para pagar sus deudas a su vencimiento o para cubrir otras necesidades de liquidez. Si los futuros flujos de tesorería procedentes de las operaciones y otros recursos de capital son insuficientes para pagar sus obligaciones a su vencimiento o para financiar sus necesidades de liquidez, la Sociedad podría verse obligada a:

- (i) reducir o retrasar sus actividades empresariales e inversiones de capital;
- (ii) vender activos;
- (iii) obtener financiación adicional de deuda o capital; o
- (iv) reestructurar o refinanciar la totalidad o una parte de su deuda a la fecha de su vencimiento o con anterioridad.

Es posible que, en su caso, la Sociedad no pueda llevar a cabo ninguna de estas alternativas a tiempo o en condiciones satisfactorias. Además, las condiciones de la deuda en la que ha incurrido la Sociedad, y cualquier deuda futura que pueda contraer, pueden limitar su capacidad para llevar a cabo cualquiera de estas alternativas.

C. Riesgo de incumplimiento de obligaciones de pago y ejecución de garantías otorgadas bajo esquemas de financiación de proyectos (*project finance*)

El 30 de enero de 2025, Biofertilizantes y Biometano Camarles, S.L. (participada al 100% por ENCE), y Biogás y Biometegás la Galera, S.L. (participada íntegramente por la primera), suscribieron con una entidad financiera un contrato de préstamo bajo la modalidad de financiación de proyectos (*project finance*) por un importe de 19,6 millones de euros (ver “1.4.1 Riesgo de incumplimiento con los acreedores en general y limitaciones derivadas de la financiación del negocio de generación de energía renovable”).

Como es habitual en este tipo de estructuras, la financiación cuenta con garantías reales sobre las acciones de las sociedades financiadas, sus activos y derechos de cobro presentes y futuros. Además, impone obligaciones de información operativa y financiera, el cumplimiento de determinadas ratios de solvencia y rentabilidad, y establece restricciones al reparto de dividendos, a la obtención de nueva financiación y a la tesorería mínima (equivalente a seis meses de servicio de la deuda).

En caso de incumplimiento por parte de las sociedades del Grupo de las condiciones del préstamo, podrían producirse consecuencias adversas, tales como el bloqueo de las distribuciones del proyecto, un incremento de los costes financieros o incluso la exigibilidad anticipada de la deuda. Si bien cada sociedad prestataria, o en última instancia la Sociedad, dispone de la posibilidad de subsanar ciertos incumplimientos mediante aportaciones de capital, la ejecución de las garantías por parte de las entidades financiadoras —ya sea sobre las acciones o sobre activos relevantes del proyecto— podría tener un impacto negativo significativo en las actividades, los resultados y la situación financiera del Grupo.

5. RIESGOS DE CRÉDITO Y LIQUIDEZ

A. Riesgo de crédito de las contrapartes de la Sociedad en el negocio de producción de celulosa

En la línea de negocio de producción de celulosa, existe el riesgo de que algún cliente, como consecuencia de la evolución desfavorable de su negocio, retrase o no haga efectivos en los plazos establecidos los pagos correspondientes a los pedidos realizados y servidos por parte de ENCE, ocasionando una potencial pérdida económica o financiera para la Sociedad. Este riesgo, en su mayor parte, se evalúa y controla en ENCE de forma individualizada para cada cliente.

Entre los factores considerados en dicha evaluación destacan; las coberturas de seguro de crédito disponibles, la antigüedad de la deuda, la existencia de situaciones concursales y los análisis de solvencia para evaluar la capacidad del cliente para devolver el crédito concedido.

En las cuentas anuales cerradas a 31 de diciembre de 2024, la partida de “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” asciende a 55,9 millones de euros, de los cuales 41,6 millones de euros, corresponden a créditos aún no vencidos.

Miles €	31/12/2024		31/12/2023	
	Saldo a cobrar	Deterioro	Saldo a cobrar	Deterioro
No vencido	41.619	-	21.974	-
Vencido 0- 30 días	7.983	611	14.564	-
Vencido 30-180 días	1.960	53	325	121
Vencido > 180 días	4.312	4.326	3.929	3.929
	55.874	4.990	40.792	4.050

El riesgo de crédito se distribuye en 100-200 clientes y otras contrapartes en el negocio de celulosa. La concentración máxima de riesgo con un tercero en 2024 y 2023 es del 12% y el 10% de las ventas de celulosa, respectivamente.

Como se ha indicado antes, ENCE trata de operar con clientes con un historial de crédito sin insolvencias y alta calidad crediticia, y se sigue la política de vender mayoritariamente a clientes que disponen de cobertura por los programas de seguro de crédito contratados por ENCE (que proporciona aproximadamente una cobertura del 90% del importe facturado). Estas medidas se complementan con la ejecución, periódicamente, de análisis específicos de solvencia financiera de los principales clientes

del Grupo, y la inclusión, en determinadas situaciones, de cláusulas específicas en los contratos de venta dirigidas a garantizar el cobro.

La calificación crediticia de nuestros clientes con saldos pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2024 y 2023, considerando la evaluación realizada por las aseguradoras de crédito de la Sociedad, es la siguiente:

	2024	2023
Nivel de Riesgo-		
Bajo	52%	58%
Medio	30%	25%
Medio-alto	15%	15%
Alto	3%	2%

B. Riesgo de liquidez y capital

La exposición a situaciones adversas de los mercados de deuda o de capitales puede dificultar o impedir la cobertura de las necesidades financieras que se requieren para el desarrollo adecuado de las actividades y planes de negocio. En este contexto, y dado que tanto la producción de celulosa como la generación de energía renovable son negocios intensivos en capital y con niveles significativos de deuda a largo plazo, resulta esencial analizar cuidadosamente los flujos de caja generados por la actividad del Grupo, con el fin de asegurar el cumplimiento de las obligaciones de pago, tanto financieras como comerciales. El riesgo de liquidez está asociado a los desfases temporales entre las necesidades de inversión y operativas, y la generación efectiva de fondos para su cobertura.

Una falta de acceso a fuentes de financiación diversificadas y estables o, incluso, una falta de acceso a los mercados financieros, dificultaría a ENCE la cobertura de sus necesidades financieras y, por lo tanto, la consecución de sus objetivos financieros clave a corto, medio y largo plazo que buscan asegurar la continuidad de las operaciones de la Sociedad y fomentar la expansión de sus líneas de negocio mediante el establecimiento de fuentes de financiación diversificadas y específicas a cada línea de negocio. Este riesgo podría afectar negativamente a la actividad, la situación financiera y los resultados de explotación de la Sociedad.

Por ello, la política de liquidez seguida por ENCE está orientada a garantizar la disponibilidad de fondos necesarios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones adquiridas y el desarrollo de sus planes de negocio, manteniendo en todo momento el nivel óptimo de recursos líquidos y procurando la mayor eficiencia en la gestión de los recursos financieros.

6. OTROS RIESGOS

A. Riesgos de reclamaciones judiciales y extrajudiciales

La Sociedad puede resultar afectada por reclamaciones judiciales o extrajudiciales derivadas de la actividad que desarrolla. En caso de que se produjeran un número elevado de resoluciones negativas para la Sociedad de dichas reclamaciones, que suelen ser de importes reducidos al tener una la base de

clientes muy diversificada, ello podría afectar negativamente al negocio, la actividad, la situación financiera, los resultados de las operaciones y las perspectivas de la Sociedad.

B. La cobertura de seguros podría resultar insuficiente

La cobertura de los seguros contratados por la Sociedad puede ser insuficiente para cubrir, entre otros, sus cuentas a cobrar, los daños a sus instalaciones causados por incendios, la responsabilidad civil general por accidentes y riesgos operativos, y el transporte internacional y nacional. La ocurrencia de siniestros no cubiertos por el seguro, o que den lugar a o daños que superen los límites de cobertura de sus seguros, podría dar lugar a sobrecostos o pérdidas inesperados.

Además, las pólizas de seguros contratadas por la Sociedad están sujetas a revisión por parte de las aseguradoras. Si el nivel de las primas aumentara en el futuro, la Sociedad podría no ser capaz de mantener una cobertura de seguro comparable a la actual a un coste razonable. Tales costes adicionales podrían tener un efecto material adverso en el negocio de la Sociedad, su situación financiera y los resultados de las operaciones.

C. Riesgo reputacional

Si la Sociedad fuera objeto de reclamaciones sustanciales, su reputación y capacidad para la prestación de servicios, así como el negocio, actividad, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas de la Sociedad, podrían verse afectados negativamente.

Recientemente, se ha observado un aumento en la desconfianza de la sociedad frente al impacto medioambiental y el impacto en la biodiversidad de las renovables. Las operaciones de generación de electricidad de la Sociedad pueden producir efectos secundarios medioambientales, así como efectos negativos en el medio ambiente en forma de emisiones atmosféricas, residuos o ruido y afectar a vegetación, fauna, paisaje o aguas, entre otros. El impacto económico, social o medioambiental real o percibido de las actividades de la Sociedad puede exponerle a una publicidad negativa y a costes de cumplimiento, litigios y reputación y, como consecuencia, tener un efecto adverso en su negocio, resultados de explotación y situación financiera.

D. Riesgo de ciberataques y seguridad de la información

La Sociedad depende cada vez más de la disponibilidad, integridad y confidencialidad de la información, los informes financieros y el desarrollo comercial. La información se guarda en ocasiones en diferentes formatos (digital, papel, grabaciones de voz, video, etc.), pudiendo almacenarse en diversos lugares, incluidas las instalaciones administradas por proveedores de servicios externos. Las amenazas a la información de la Sociedad son dinámicas e incluyen ciberataques, uso fraudulento, pérdida o uso indebido por parte de los empleados y violaciones de los acuerdos de seguridad de los proveedores, entre otros. La generalización del trabajo remoto a causa de la pandemia COVID-19 ha incrementado los riesgos vinculados a la ciberseguridad, principalmente por el uso de redes no corporativas. Además, el entorno legal y regulatorio en torno a la privacidad de los datos en las jurisdicciones en las que opera la Sociedad está en constante evolución. Este riesgo se ha visto incrementado con los crecientes y cada vez más sofisticados ciberataques, alentados por la digitalización y los conflictos geopolíticos actuales.

Durante el ejercicio 2024 y el primer semestre de 2025, no se ha detectado ningún incidente de seguridad que haya afectado materialmente a los datos y/o activos del Grupo. Asimismo, no se ha recibido ninguna queja o comunicación sobre posibles pérdidas de datos o vulneraciones de los derechos en materia de protección de datos personales.

Si la Sociedad no fuera capaz de proteger la información o garantizar los controles pertinentes para permitir el uso apropiado y la divulgación de información a través de los canales adecuados de manera oportuna y precisa, al negocio, actividad, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas de la Sociedad podrían verse afectados negativamente, dando lugar a pérdidas de ingresos, multas, costes legales y otros costes adicionales que podrían tener un impacto adverso en el negocio, actividad, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas de la Sociedad.

E. Riesgo de pérdida o deterioro de credenciales ASG

El impacto de los riesgos y prácticas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG) de la Sociedad ha sido y seguirá siendo evaluado de forma independiente por agencias de calificación no acreditadas, como Sustainalytics. Cualquier calificación, como, por ejemplo, la medalla de platino de Ecovadis obtenida por ENCE por segundo año consecutivo en 2024, podría revisarse en el futuro por diversas razones, algunas de las cuales podrían estar fuera de la influencia o control de la Sociedad. Es posible que ENCE no pueda obtener o mantener esta u otras calificaciones ASG debido a una serie de factores, incluidos los cambios en las metodologías utilizadas por las agencias de calificación ASG, ya que cualquier norma, recomendación, criterio, ley, reglamento etc. aplicable actual o futuro puede implicar una revisión o sustitución de dichas metodologías. Tales cambios pueden generar confusión entre inversores y clientes, y dar lugar a un incremento de los costes financieros de la Sociedad derivados de sus instrumento de financiación vinculados a dichas calificaciones.

Además, cualquier cambio negativo, o indicio de un posible cambio negativo, en las calificaciones ASG de la Sociedad afectaría negativamente a su reputación o reflejaría debilidades operativas, incluidas las asociadas a la consecución de sus ambiciones de sostenibilidad previstas en el Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028. Asimismo, la reputación de ENCE podría verse perjudicada, en particular si tales opiniones fueran compartidas en las comunidades ASG o de inversores más amplias, afectando a la percepción de los inversores y clientes en el mercado, lo que en último caso podría, limitar el acceso de la Sociedad a los mercados de capitales o reducir la demanda de los productos de la Sociedad.

7. RIESGOS ESPECÍFICOS DE LOS PAGARÉS

A. Riesgo de crédito

La Sociedad responde del pago de los Pagarés únicamente con su patrimonio, sin que dicho pago se encuentre garantizado ni con garantías personales de cualquiera de las sociedades del Grupo ni con garantías reales (p. ej., hipotecas o prendas) sobre activos concretos.

El riesgo de crédito de los Pagarés surge ante la potencial incapacidad de la Sociedad de cumplir con las obligaciones establecidas derivadas de los mismos, y consiste en la posible pérdida económica que puede generar el incumplimiento, total o parcial, de esas obligaciones.

Los Pagarés emitidos al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 no han sido objeto de una calificación crediticia. En caso de que cualquier agencia de calificación crediticia asigne una calificación a los Pagarés, dicha calificación podría no reflejar el potencial impacto de todos los factores de riesgo descritos en este Documento Base Informativo y/o de factores de riesgo adicionales que pudieran afectar al valor de los Pagarés.

B. Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo generado por cambios en las condiciones generales del mercado frente a los de la inversión. Los Pagarés son valores de renta fija y su precio en el mercado está sometido a posibles fluctuaciones, principalmente a causa de la evolución de los tipos de interés. Por tanto, la Sociedad no puede asegurar que los Pagarés se negocien a un precio de mercado superior o igual al precio de suscripción de dichos Pagarés.

C. Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para los Pagarés cuando quieran materializar la venta de los mismos antes de su vencimiento. A pesar de que se solicitará la incorporación al MARF de los Pagarés, la Sociedad no puede asegurar que vaya a producirse una negociación activa de los Pagarés en el mercado. En este sentido, la Sociedad no ha suscrito ningún contrato de liquidez por lo que no hay ninguna entidad obligada a cotizar precios de compra y venta. En consecuencia, los inversores podrían no encontrar contrapartida para los valores.

D. Riesgo de divisa

Los Pagarés emitidos al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 estarán denominados en euros. Ello puede implicar ciertos riesgos relacionados con el cambio de divisa si los recursos financieros del inversor están denominados en una moneda distinta del euro. Entre ellos, destaca el riesgo de que los tipos de cambio varíen significativamente, incluidos los cambios debidos a la devaluación del euro o a la revalorización de la divisa extranjera, y el riesgo de que las autoridades competentes impongan o modifiquen los controles en los tipos de cambio que podrían afectar negativamente a un tipo de cambio aplicable.

Una apreciación del valor de la moneda del inversor en relación con el euro disminuiría (i) la rentabilidad equivalente en la divisa del inversor en los Pagarés; (ii) el valor equivalente del principal de los Pagarés en la divisa del inversor; y (iii) el valor de mercado equivalente en divisa del inversor en los Pagarés. Las autoridades gubernamentales y monetarias competentes pueden imponer, como ha ocurrido en el pasado, controles de cambios que podrían afectar negativamente al tipo de cambio aplicable. Como resultado, los inversores pueden recibir menores cantidades de las estimadas al momento de llevar a cabo la inversión.

E. Los Pagarés pueden no ser una inversión adecuada para todo tipo de inversores

Cada inversor interesado en la adquisición de Pagarés debe determinar la idoneidad y conveniencia de su inversión a la luz de sus propias circunstancias. En particular, pero sin limitación, cada potencial inversor debe:

- (i) tener suficiente conocimiento y experiencia para poder evaluar correctamente las ventajas e inconvenientes de invertir en Pagarés y no en otros productos financieros, incluyendo un adecuado análisis de los riesgos y oportunidades, así como de su fiscalidad, incluyendo el análisis pormenorizado de la información contenida en este Documento Base Informativo, en cualquier suplemento que pueda publicarse en relación con el mismo, y las comunicaciones de información privilegiada (IP) y de otra información relevante (OIR) que la Sociedad publique en cada momento durante la vida de los Pagarés;
- (ii) tener acceso a las herramientas analíticas apropiadas y el debido conocimiento para el correcto uso de estas herramientas, para la valoración de su inversión en los Pagarés en el contexto de la situación financiera que sea particular a dicho potencial inversor, y el impacto que esta inversión en Pagarés puede tener en el conjunto de su cartera de inversiones;
- (iii) tener suficientes recursos financieros y liquidez para soportar todos los riesgos derivados de una inversión en los Pagarés;
- (iv) entender a fondo los términos de los Pagarés, y estar familiarizado con el comportamiento de los índices y mercados financieros que correspondan; y
- (v) ser capaz de evaluar (bien por sí mismo, bien con la ayuda de los asesores financieros, legales y de otro tipo que cada potencial inversor estime oportuno) los potenciales escenarios económicos, de tipo de interés y cualesquiera otros factores que pueden afectar su inversión y su capacidad de soportar los riesgos correspondientes.

F. Riesgo relacionado con el incumplimiento de los indicadores de sostenibilidad

La Sociedad puede no cumplir con los objetivos de sostenibilidad vinculados a los dos indicadores de sostenibilidad en relación con el negocio de producción de celulosa del Grupo que ha establecido en el marco del Programa: (i) índice de frecuencia de accidentes laborales y (ii) la media de minutos de olor en las biofábricas de Navia y Pontevedra. En caso de incumplimiento de dichos objetivos, la Sociedad realizará una contribución por un importe de 0,7 puntos básicos (en caso de incumplirse uno de dichos indicadores) o de 1,5 puntos básicos (en caso de incumplirse ambos indicadores) calculados sobre el saldo medio anual de Pagarés vivos emitidos por la Sociedad durante el año natural 2025 bajo los programas de pagarés ligados a sostenibilidad que existan durante dicho año 2025, incluyendo el vigente Programa en la parte de año 2025 que corresponda, a un proyecto sostenible que esté alineado con alguno de los objetivos de sostenibilidad del Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028.

La Sociedad no puede asegurar que satisfará, parcial o completamente, las expectativas, tanto presentes como futuras, de los inversores o los requisitos referentes a cualquier criterio de inversión, así como pautas con las cuales el inversor y/o sus inversiones han de cumplir. Asimismo, los Pagarés puede que no sean una opción de inversión adecuada para todos los inversores que busquen una exposición a activos con criterios sostenibles, considerando que los fondos netos obtenidos con los Pagarés emitidos al amparo del presente Programa serán destinados a propósitos corporativos generales y no exclusivamente a la financiación del negocio de energía renovable del Grupo.

G. Orden de prelación

De acuerdo con la clasificación y orden de prelación de créditos establecidos en el texto refundido de la Ley Concursal aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo (la “**Ley Concursal**”), en caso de concurso de la Sociedad, los créditos que tengan los inversores en virtud de los Pagarés se situarían por detrás de los créditos privilegiados y por delante de los subordinados (salvo que pudieran ser calificados como tales conforme a lo previsto en el artículo 281 de la Ley Concursal).

Conforme al artículo 281 de la Ley Concursal, se considerarán como créditos subordinados, entre otros, los siguientes:

- (i) Los créditos que, habiendo sido comunicados tardíamente, sean incluidos por la administración concursal en la lista de acreedores, así como los que, no habiendo sido comunicados, o habiéndolo sido de forma tardía, sean incluidos en dicha lista por comunicaciones posteriores o por el juez al resolver sobre la impugnación de ésta.
- (ii) Los créditos por recargos e intereses de cualquier clase, incluidos los moratorios, salvo los correspondientes a créditos con garantía real hasta donde alcance la respectiva garantía.
- (iii) Los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor a las que se refiere los artículos 282, 283 y 284 de la Ley Concursal.

En este sentido, debe advertirse por cada inversor que la Sociedad puede incurrir durante la vigencia de los Pagarés en endeudamiento financiero adicional que, dependiendo de los requisitos de los acreedores proveedores de dicho endeudamiento para que la Sociedad obtenga las mejores condiciones financieras, puede requerir la constitución de ciertas garantías reales (por ejemplo, prendas de acciones o participaciones sociales sobre filiales del Grupo), sin que la emisión de los Pagarés bajo el Programa implique ninguna limitación o prohibición de otorgar garantías reales (*negative pledge*) por parte de la Sociedad o cualquiera de las sociedades del Grupo, en cuyo caso dichos acreedores tendrían un rango privilegiado por el valor razonable del bien o del derecho sobre el que se hubiere constituido la garantía como límite del privilegio especial del crédito garantizado, de conformidad con los artículos 272 y 273 de la Ley Concursal.

H. Compensación y liquidación de los Pagarés

Los Pagarés estarán representados mediante anotaciones en cuenta, correspondiendo a IBERCLEAR y a sus entidades participantes la llevanza de su registro contable. La compensación y liquidación de los Pagarés, así como el reembolso de su principal se llevarán a cabo a través de IBERCLEAR, por lo que los titulares de los Pagarés dependerán del funcionamiento de los sistemas de IBERCLEAR.

La titularidad de los Pagarés se acreditará mediante anotaciones en cuenta, y cada persona inscrita como titular de los Pagarés en el Registro Central gestionado por IBERCLEAR y en los registros mantenidos por los miembros de IBERCLEAR, será considerada, salvo que la legislación española disponga lo contrario, titular del importe principal de los Pagarés inscritos en los mismos.

La Sociedad cumplirá con su obligación de pago realizando los pagos mediante el Agente de Pagos a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes. En este sentido, los titulares de los Pagarés dependerán de los procedimientos de IBERCLEAR y de sus entidades participantes para recibir los correspondientes pagos. La Sociedad no es responsable de los registros relativos a los titulares de los Pagarés, ni de los pagos que, de conformidad con los mismos se realicen en relación con los Pagarés.

V. INFORMACIÓN DEL EMISOR

1. DESCRIPCIÓN DE LA SOCIEDAD

ENCE Energía y Celulosa, S.A. es una sociedad anónima española, constituida por plazo indefinido con domicilio social en la calle Estébanez Calderón, 3-5, 28020, Madrid, España, con N.I.F. A28212264 y código LEI número 95980020140005309084. La dirección de la página web corporativa de la sociedad es <https://ENCE.es/>.

La Sociedad fue constituida por tiempo indefinido bajo la denominación Empresa Nacional de Celulosa, S.A. mediante escritura otorgada el 27 de diciembre de 1968 ante el notario de Madrid, D. Alejandro Bérnago Llabrés, con el número 1.581 de su protocolo e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 2363 general, 1720 de la sección 3ª del Libro de Sociedades, folio 33, hoja M-14837.

Se transcribe a continuación el objeto social de la Sociedad, contenido en el artículo 2 de sus estatutos sociales.

“Artículo 2.- Objeto

La Sociedad tiene por objeto:

- 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 una y otra;*
- 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. La Sociedad no desarrollará ninguna actividad de las indicadas, para la cual la normativa aplicable exija condiciones o limitaciones específicas, en tanto en cuanto no dé exacto cumplimiento a las mismas;*
- 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.”*

2. DESCRIPCIÓN DE LAS ACTIVIDADES DE LA SOCIEDAD

El modelo de negocio de ENCE se basa en el aprovechamiento de recursos naturales renovables y de proximidad para la generación de bioenergía y bioproductos de alto valor añadido, ofreciendo a la sociedad alternativas naturales y bajas en carbono y promoviendo el desarrollo del entorno rural.

A través de su modelo de negocio, que promueve prácticas forestales sostenibles, la promoción de la economía circular, una solución al problema de la gestión de residuos, la creación de empleo local y la reindustrialización para una transición justa, ENCE contribuye a los objetivos de descarbonización de la economía y la mitigación del cambio climático.

Este modelo de negocio se desarrolla a través de cuatro actividades principales, complementarias entre sí y agrupadas en dos unidades de negocio, que generan sinergias y comparten una misma visión:

- Negocio de celulosa:
 - Producción ecoeficiente de celulosa: ENCE es líder europeo en la producción de celulosa de eucalipto y, a partir de madera de origen local, cuenta con 1,2 millones de toneladas de capacidad instalada y una producción anual de celulosa de aproximadamente 1 millón de toneladas. ENCE produce materiales naturales, renovables y biodegradables, sustitutivos del plástico y ha desarrollado una cartera de productos diferenciados y más sostenibles que permiten tener mayores márgenes, bajo la marca “*Ence Advanced*”.
 - Gestión forestal sostenible: ENCE es el primer gestor forestal privado y gestiona en la Península Ibérica una superficie patrimonial bruta total de 65.763 hectáreas, de las que 45.921 son en propiedad. De ellas, 50.432 hectáreas son productivas y las 15.331 hectáreas restantes están destinadas a la conservación y diversidad del entorno forestal.
- Negocio de renovables: ENCE desarrolla su actividad de energías renovables a través de su filial Ence Renovables, S.L.U. (“**Ence Renovables**”), la cual controla un 51% de MGE, un 75,5% de Magnon Servicios Energéticos (“**MSE**”) (50% de forma directa y 25,5% a través de MGE) y un 100% de Biofertilizantes CH4, S.L.U. (anteriormente Ence Biogás, S.L.U.) (“**CH4**”).
 - Energía eléctrica y térmica con biomasa: MGE es el mayor generador de energía renovable con biomasa en España. Cuenta con 9 plantas en operación con una capacidad instalada conjunta de 266 MW y con 2 proyectos con una capacidad conjunta de 100 MW con los que podrá participar en futuras subastas de capacidad previstas hasta 2030.
 - Biofertilizantes y biometano: CH4 está desarrollando plantas de producción de biometano y fertilizantes orgánicos, a partir de un modelo basado en la gestión sostenible y circular de biomasa agrícola y ganadera, con el objetivo de alcanzar una producción de más de 1 TWh de biometano al año en 2030. En diciembre de 2024, adquirió su primera planta de biometano en Tarragona, diseñada para producir hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta. Además, a cierre del primer semestre de 2025 la Sociedad contaba con una cartera de 17 proyectos en fase de tramitación administrativa.

- Servicios energéticos: MSE ofrece soluciones integrales para la generación de energía térmica renovable con biomasa para clientes industriales en España. MSE, que firmó en 2023 su primer contrato de servicios, cuenta actualmente con un proyecto en ejecución para el suministro de 85 GWt anuales a partir de 2026 y con 4 proyectos más en fase avanzada de tramitación con una producción anual conjunta estimada de 160 GWht/año.

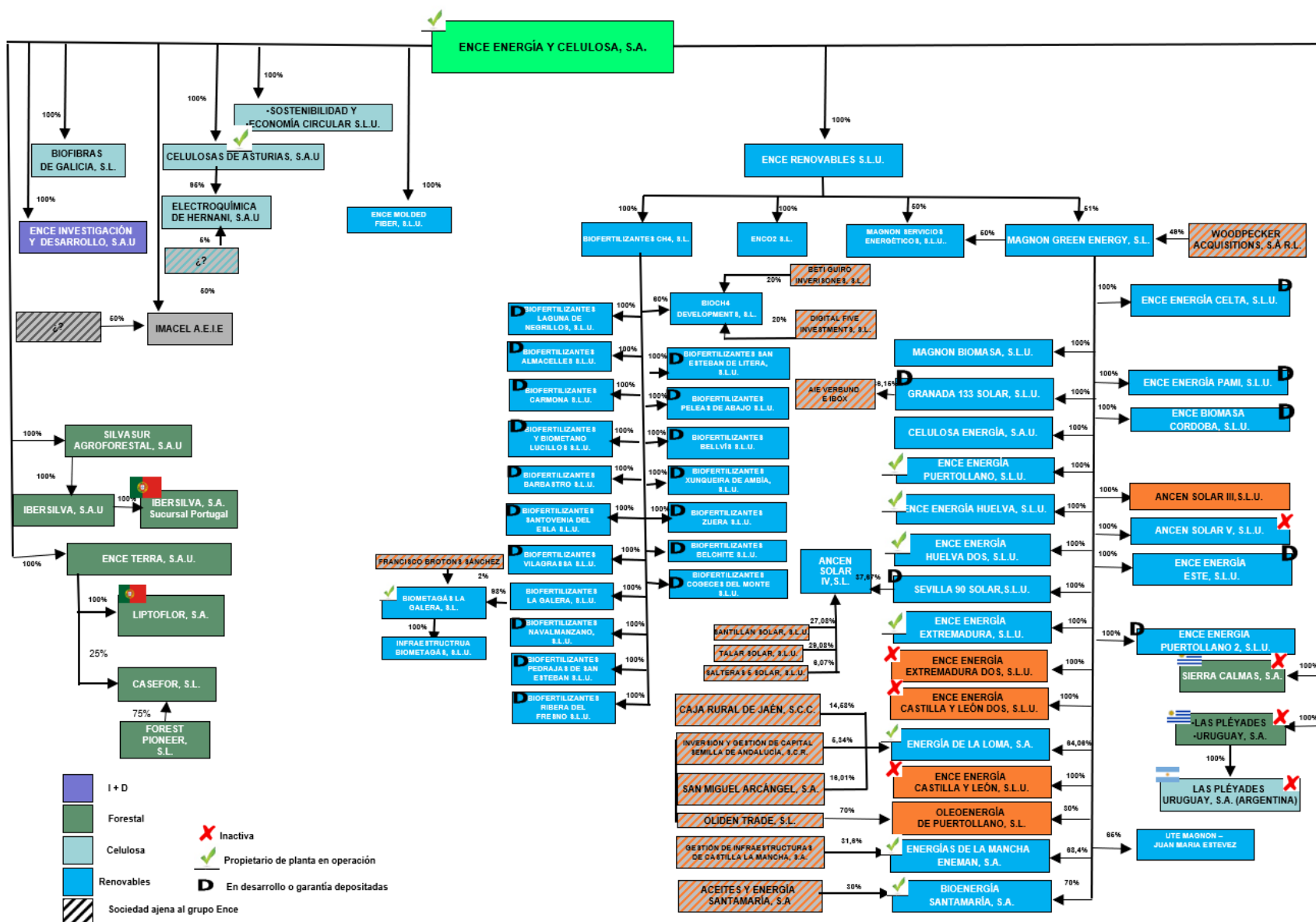
3. ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LA SOCIEDAD

La Sociedad constituye la cabecera de un grupo de diversas sociedades, cuya gestión está plenamente integrada y centralizada en aquélla. En esta línea, la Sociedad es el administrador único de las sociedades de su grupo salvo en lo que se refiere, por un lado, a MGE, MSE y BIOCH4 DEVELOPMENTS, S.L, las cuales cuentan con un consejo de administración y por otro, a CH4 y a ENCE CO2, S.L.U. cuyo administrador único es Ence Renovables, y Silvasur Agroforestal S.A.U. que cuenta con dos administradores solidarios.

La Sociedad, a través de su filial Ence Renovables, es propietaria del 51% del capital social de MGE y de un 100% de CH4, así como de un 75,5% de MSE (50% a través de Ence Renovables y 25,5% a través de MGE) y del 60% de BIOCH4 DEVELOPMENTS, S.L. a través de CH4 (cuya titularidad es 100% de Ence Renovables), manteniendo el control sobre las mismas.

El organigrama societario del Grupo a 7 de octubre de 2025 es el siguiente:

[Resto de la página intencionalmente en blanco]



4. ESTRUCTURA ACCIONARIAL

El cuadro que figura a continuación recoge las participaciones significativas, directas e indirectas, en el capital social de ENCE a 30 de junio de 2025, comunicadas por los titulares de dichas participaciones a los registros oficiales de la CNMV y a la propia Sociedad de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea:

Accionistas	Participación en el capital social (%)
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo / Retos Operativos XXI, S.L.	29,44
Atlas GP Global Holding LLC / Prometheus IV LLC	10,01
D. Víctor Urrutia Vallejo / Asúa Inversiones, S.L.	10,00
D. José Ignacio Comenge Sánchez Real / La Fuente Salada, S.L.	6,38
Millennium Group Management LLC	1,06
Miembros del Consejo con participación < 3%	0,63
Autocartera	1,56
Free Float	40,92
TOTAL	100%

Asimismo, los consejeros y directivos con una participación directa o indirecta en el capital social de la Sociedad igual o superior al 0,01% a 30 de junio de 2025 son los siguientes:

Consejero / Directivo	Participación directa en el capital social (%)	Participación indirecta en el capital social (%)
Fernando Abril-Martorell Hernández	0,37	-
Ignacio de Colmenares Brunet	0,16	-
José Guillermo Zubia Guinea	0,02	-
Javier Arregui Abendivar	0,01	-
Irene Hernández Álvarez	0,01	-
Ángel Agudo Valenciano	0,06	-

5. ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN

La Sociedad se encuentra administrada y representada por un consejo de administración integrado por el número de miembros que fije en cada momento la junta general de accionistas, con un mínimo de ocho miembros y un máximo de dieciséis. A la fecha del presente Documento Base Informativo, el 38,46% de los miembros del consejo de administración son consejeros independientes y mujeres.

Asimismo, la Sociedad cuenta con varias comisiones: Comisión Ejecutiva, Comisión de Auditoría, Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Comisión de Sostenibilidad. Todas las comisiones, salvo

la Comisión Ejecutiva, cuentan con un 60% de consejeras, todas con la categoría de independientes incluyendo a sus presidentas.

A la fecha del presente Documento Base Informativo, el consejo de administración de la Sociedad está compuesto por los siguientes miembros:

Miembro	Cargo
D. Ignacio de Colmenares Brunet	Presidente y Consejero Delegado
Dña. Irene Hernández Álvarez	Consejera Coordinadora y Consejera Independiente
D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real	Consejero Dominical
D. Gorka Arregui Abendivar	Consejero Dominical
D. Óscar Arregui Abendivar	Consejero Dominical
D. Javier Arregui Abendivar	Consejero Dominical
D. Ángel Agudo Valenciano	Consejero Dominical
Dña. Rosa María García Piñeiro	Consejera Independiente
Dña. María de la Paz Robina Rosat	Consejera Independiente
Dña. Carmen Aquerreta Ferraz	Consejera Independiente
Dña. María Samoilova	Consejera Independiente
D. José Guillermo Zubia Guinea	Consejero externo
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Consejero externo

6. AUDITORES DE LA SOCIEDAD

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad correspondientes a los ejercicios anuales de 2023 y 2024, que se incorporan por referencia como Anexo II de este Documento Base Informativo, han sido auditadas por KPMG Auditores, S.L., cuyos informes de auditoría son favorables sin salvedades.

Los estados financieros intermedios resumidos consolidados de la Sociedad correspondientes al primer semestre de 2025, que se incorporan por referencia como Anexo II de este Documento Base Informativo, no han sido auditados o sometidos a revisión limitada de KPMG Auditores, S.L..

7. PROCEDIMIENTOS JUDICIALES, ADMINISTRATIVOS O DE ARBITRAJE QUE TENGAN LA CONDICIÓN DE SIGNIFICATIVOS

La Sociedad se ve ocasionalmente afectada por reclamaciones judiciales o extrajudiciales derivadas del curso ordinario de su actividad (ver “1.6.1 Riesgos de reclamaciones judiciales y extrajudiciales”). No obstante, a la fecha del presente Documento Base Informativo, el Emisor no tiene conocimiento de la existencia de procedimientos judiciales, administrativos o arbitrales que, a su juicio, puedan afectar de manera significativa al Programa.

8. INFORMACIÓN ADICIONAL SOBRE LA SOCIEDAD

La información adicional sobre la Sociedad y sus actividades se puede consultar en el Anexo I de este Documento Base Informativo.

VI. ASESOR REGISTRADO

Banca March, S.A. es una sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Baleares al folio 230 del tomo 20 de Sociedades, Libro 104 del Archivo, Hoja 195, con domicilio social en Avenida Alejandro Rosselló, 8 07002 Palma de Mallorca, número de identificación fiscal (N.I.F.) A-07004021 y código LEI 959800LQ598A5RQASA61 (el “**Asesor Registrado**”), es la entidad designada por la Sociedad como asesor registrado. El Asesor Registrado es una entidad admitida como asesor registrado del MARF en virtud de acuerdo del consejo de administración de AIAF Mercado de Renta Fija publicado por medio de la Instrucción Operativa 8/2014, de 24 de marzo de 2014, de conformidad con lo dispuesto en el apartado segundo de la Circular del Mercado 2/2025, de 16 de junio, sobre Asesores Registrados del Mercado Alternativo de Renta Fija.

Como consecuencia de dicha designación, el Asesor Registrado se ha comprometido a cumplir con todas las obligaciones establecidas en la sección quinta de la Circular 2/2025, de 16 de junio, sobre Asesores Registrados en el Mercado Alternativo de Renta Fija, en el Reglamento del MARF de 30 de mayo de 2018 y en la normativa vigente.

El Emisor deberá contar en todo momento con un asesor registrado designado, incluido en la “Lista de Asesores Registrados del MARF”.

VII. PERSONAS RESPONSABLES

D. Ignacio de Colmenares Brunet, en nombre y representación de la Sociedad, en su condición de consejero delegado de ENCE, debidamente facultado a estos efectos en virtud de los acuerdos adoptados por el consejo de administración de la Sociedad el pasado 30 de septiembre de 2025, asume responsabilidad por el contenido de este Documento Base Informativo y declara que la información aquí contenida es, según su conocimiento, conforme con la realidad y que no incurre en ninguna omisión relevante.

VIII. TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

1. DENOMINACIÓN COMPLETA DE LA EMISIÓN DE PAGARÉS

Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025.

2. SOSTENIBILIDAD VINCULADA A LOS PAGARÉS

Siguiendo los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (*Sustainability-Linked Bonds Principles* o “**SLBP**” por sus siglas en inglés) publicados por la *International Capital Market Association* (“**ICMA**”) en junio de 2024, la Sociedad desea comprometerse a cumplir con ciertos objetivos de sostenibilidad, tal y como vienen establecidos en su Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028.

Para medir la consecución de estos objetivos de sostenibilidad, la Sociedad ha seleccionado los siguientes dos indicadores de sostenibilidad vinculados al segmento de negocio de producción de celulosa de la Sociedad por considerarse coherentes, relevantes y materiales con su negocio, permitiendo la mejora de la Sociedad en términos de sostenibilidad:

- **Índice de frecuencia de accidentes laborales en la línea de negocio de producción de celulosa:** El cálculo de este indicador se obtiene del cociente entre el número de accidentes laborales (excluyendo accidentes *in itinere*) que causan más de un día laborable de baja multiplicados por un millón entre el número de horas trabajadas por el personal de las sociedades del Grupo dedicadas a la producción de celulosa. ENCE está fuertemente comprometido con la seguridad de todo el personal que trabaja con la Sociedad, tanto propio como externo. Por ello, este indicador toma en cuenta información de accidentes laborales acaecidos tanto al personal propio como a las demás personas que trabajan con la Sociedad (i.e., personas vinculadas mediante contratos con sociedades del Grupo dedicadas a la producción de celulosa).

En relación con este indicador, el objetivo de sostenibilidad para 2025 consiste en mantener un índice de frecuencia de accidentes laborales en el negocio de celulosa un 73% inferior al de la media del sector pasta y papel en España.

- **Media anual de minutos de olor en las biofábricas de Navia y Pontevedra:** El cálculo de este indicador se obtiene de la media anual de minutos de olor registrados en las biofábricas de Navia y Pontevedra, considerando una determinada concentración de ácido sulfhídrico (H_2S) para focos canalizados y difusos, en un periodo de 4 años. La metodología de cálculo de los minutos de olor para los focos canalizados (caldera de recuperación y hornos de cal) considera 1 minuto de olor cuando en alguno de los focos canalizados se supera la concentración media por minuto de $5mg/Nm^3$ de H_2S , mientras que para el cálculo de los minutos de olor para los focos difusos se sigue metodología correspondiente a cada biofábrica. La emisión de olores es uno de los vectores ambientales más importantes en el proceso de producción de celulosa, ya que condiciona la licencia para operar y la convivencia con las comunidades locales. ENCE, en el marco de su Plan Olor Cero, y con el fin de continuar la reducción de emisión de olores, ha implantado en las biofábricas medidas como la dosificación de un aditivo anti-olor de forma continua, la mejora del control operacional de la planta de Navia, la mejora en la identificación de eventos olorosos con la aplicación de la red olfativa y el seguimiento de nuevos medidores H_2S .

En relación con este indicador, el objetivo de sostenibilidad para 2025 es que, en el periodo 2022-2025 se produzca una reducción del 15% con respecto al periodo 2021-2024.

La Sociedad ha obtenido, con fecha de 22 de septiembre de 2025 una opinión de experto ("*Second-Party Opinion*") emitida por G-advisory, confirmando que los Pagarés que se emitan al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 son generadores de impacto positivo. Dicho documento se pondrá a disposición del público en la página web corporativa de la Sociedad.

El desarrollo de los dos indicadores de sostenibilidad y el grado de cumplimiento de los objetivos será verificado tanto interna como externamente. La verificación externa será realizada por un externo independiente cualificado, mientras que del control interno se encargará el departamento de sostenibilidad de la Sociedad.

El Emisor publicará mediante la publicación de la correspondiente comunicación de otra información relevante (OIR) la medición de los indicadores de sostenibilidad y los resultados alcanzados en relación con sus objetivos de sostenibilidad una vez formuladas las cuentas anuales individuales y consolidadas y el estado de información no financiera del Emisor correspondientes al ejercicio 2025.

A fecha de emisión de la opinión de experto de G-advisory, la Sociedad tiene la intención de mantener tanto los objetivos anuales de sostenibilidad como los indicadores de sostenibilidad utilizados para medir su consecución, es decir:

- Índice de frecuencia de accidentes laborales en la línea de negocio de producción de celulosa: el objetivo de sostenibilidad anual consiste en mantener un índice de frecuencia de accidentes laborales en el negocio de celulosa un 73% inferior al de la media del sector pasta y papel en España.
- Media anual de minutos de olor en las biofábricas de Navia y Pontevedra: el objetivo de sostenibilidad anual es conseguir la reducción del 15% de olor entre el periodo cuatrianual que vence en el año objeto de medición, y el periodo cuatrianual que vence en el año precedente.

Sin embargo, tras verificar el resultado del año 2025, la Sociedad deberá confirmar a la mayor brevedad los objetivos de sostenibilidad e indicadores de sostenibilidad asociados para el año 2026 así como las penalidades asociadas a su incumplimiento, pudiendo cambiarlos respecto al ejercicio anterior, siempre que estén sustentados en una nueva opinión de experto y se publique la correspondiente comunicación de otra información relevante (OIR).

El incumplimiento de alguno de los dos indicadores de sostenibilidad tendrá un impacto de carácter financiero para ENCE, que asume la obligación de aportar fondos a un proyecto sostenible, que esté alineado con alguno de los objetivos de sostenibilidad del Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028, y con carácter adicional a lo que ENCE o el organismo en cuestión esté ya realizando o tenga planificado y presupuestado realizar y que, desde la perspectiva de la Sociedad, sea ambicioso y con potencial de generar un impacto significativo. La Sociedad ha elegido para esta eventualidad como proyecto sostenible la lucha contra la desertificación mediante la restauración de bosques (el "**Proyecto**"), habiendo seleccionado para llevarlo a cabo la ONG Reforesta (<https://reforesta.es/>).

El Emisor se compromete a realizar, tras el cierre del ejercicio 2025, y en el plazo de 90 días naturales desde la fecha en que cuente con el certificado en que conste el cumplimiento o no de los objetivos de sostenibilidad establecidos, emitido por G-advisory (o por quien pudiera sustituirle en su caso), las aportaciones de fondos al Proyecto, por los importes calculados conforme a los párrafos siguientes, circunstancia que el Emisor deberá confirmar por escrito al Asesor Registrado del Programa, incluyendo el detalle informativo de las cuantías y el destino de las donaciones efectuadas.

En caso de incumplimiento:

- De uno de los dos objetivos de sostenibilidad, el impacto ascenderá a 0,7 puntos básicos, calculados sobre el saldo medio anual de Pagarés vivos emitidos por la Sociedad durante el año natural 2025 bajo los programas de pagarés ligados a sostenibilidad que existan durante dicho año 2025, incluyendo el vigente Programa en la parte del año 2025 que corresponda.
- De los dos objetivos de sostenibilidad, el impacto ascenderá a 1,5 puntos básicos, calculados sobre el saldo medio anual de Pagarés vivos emitidos por la Sociedad durante el año natural 2025 bajo los programas de pagarés ligados a sostenibilidad que existan durante dicho año 2025, incluyendo el vigente Programa en la parte del año 2025 que corresponda.

3. SALDO VIVO NOMINAL MÁXIMO

El saldo vivo máximo del programa de Pagarés es de 200.000.000€ (el “**Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025**”).

Este importe se entiende como el saldo vivo máximo que puede alcanzar en cada momento la suma del nominal de los Pagarés en circulación (esto es, emitidos y no vencidos) que se emitan bajo el Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 y que se incorporen al MARF al amparo de este Documento Base Informativo.

4. DESCRIPCIÓN DEL TIPO Y LA CLASE DE LOS VALORES. NOMINAL UNITARIO

Los Pagarés son valores emitidos con descuento que tienen una rentabilidad implícita, representan una deuda para la Sociedad, devengan intereses y son reembolsables por su valor nominal al vencimiento.

Para cada emisión de Pagarés que tenga la misma fecha de vencimiento se asignará un código ISIN.

Cada Pagaré tendrá un valor nominal de 100.000€, por lo que el número máximo de Pagarés vivos en cada momento no podrá exceder de 2.000.

5. LEGISLACIÓN APLICABLE Y JURISDICCIÓN DE LOS PAGARÉS

Los Pagarés se emiten de conformidad con la legislación común española que resulte aplicable a la Sociedad o a los Pagarés. En particular, se emiten de conformidad con (i) el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, (ii) la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, y (iii) de acuerdo con sus respectivas normativas de desarrollo o concordantes.

Los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid tendrán jurisdicción exclusiva para el conocimiento de cualquier desavenencia que pudiera surgir entre la Sociedad y los titulares de Pagarés en relación con los Pagarés.

6. REPRESENTACIÓN MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA

De conformidad con lo dispuesto en el (i) artículo 8.3 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y (ii) Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, los Pagarés a

emitir al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 estarán representados mediante anotaciones en cuenta, tal y como está previsto por los mecanismos de negociación en el MARF en el que se solicitará su incorporación, siendo IBERCLEAR junto con sus entidades participantes, la encargada de su registro contable.

7. DIVISA DE LAS EMISIONES

Los Pagarés emitidos al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 estarán denominados en euros.

8. CLASIFICACIÓN DE LOS PAGARÉS. ORDEN DE PRELACIÓN

La Sociedad responderá de sus obligaciones de pago derivadas de los Pagarés emitidos al amparo del presente Programa con todos sus bienes presentes y futuros, de conformidad con el principio de responsabilidad patrimonial universal. Ninguna de las emisiones de Pagarés realizadas por la Sociedad al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 tendrá garantías reales o garantías personales de terceros.

De acuerdo con la clasificación y orden de prelación de créditos establecidos en la Ley Concursal, en caso de concurso de la Sociedad, los créditos que tengan los titulares de los Pagarés estarían situados por detrás de los acreedores privilegiados, en el mismo nivel que el resto de los acreedores comunes y por delante de los acreedores subordinados (salvo que los titulares de los Pagarés pudieran ser calificados como tales conforme a lo previsto en el artículo 281 de la Ley Concursal) y no gozarían de preferencia entre ellos.

9. DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LOS PAGARÉS Y PROCEDIMIENTO PARA EL EJERCICIO DE LOS MISMOS. MÉTODO Y PLAZOS PARA EL PAGO DE LOS PAGARÉS Y PARA LA ENTREGA DE ESTOS

Conforme a la legislación vigente, los Pagarés emitidos al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 no conferirán al inversor que los adquiera ningún derecho político presente o futuro sobre la Sociedad.

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y titularidad de los Pagarés serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimiento y precio de amortización con que se emitan. Véase los apartados 5.11 y 5.13 de este Documento Base Informativo.

La fecha de desembolso de los Pagarés emitidos coincidirá con su fecha de emisión y su valor efectivo será abonado a la Sociedad, según corresponda, por (i) cada una de las Entidades Colaboradoras (conforme este término se encuentra definido en el apartado 15 siguiente), o (ii) los inversores, a través del Agente de Pagos (conforme este término se encuentra definido en el apartado 15 siguiente), en la cuenta que la Sociedad indique en cada fecha de emisión.

Se podrá expedir por las Entidades Colaboradoras o por la Sociedad, según corresponda, un certificado de adquisición, nominativo y no negociable. Dicho documento acreditará provisionalmente la suscripción de los Pagarés por cada inversor hasta que se practique la oportuna anotación en cuenta, que otorgará a su titular el derecho a solicitar el pertinente certificado de legitimación.

Igualmente, la Sociedad, a través del Asesor Registrado, comunicará el desembolso, mediante el correspondiente certificado, tanto a MARF como a IBERCLEAR.

10. FECHA DE EMISIÓN. PLAZO DE VIGENCIA DEL PROGRAMA

La vigencia del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 es de 12 meses a partir de la fecha de incorporación al MARF de este Documento Base Informativo.

Al ser el Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 un programa de pagarés de tipo continuo, los Pagarés podrán emitirse, suscribirse e incorporarse al MARF en cualquier día durante la vigencia del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025.

No obstante, la Sociedad se reserva la posibilidad de no emitir Pagarés, de acuerdo con las necesidades de tesorería de la Sociedad o porque encuentre condiciones de financiación más ventajosas.

En las certificaciones complementarias de cada emisión al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 se establecerá la fecha de emisión y la fecha de desembolso de los Pagarés. La fecha de emisión, desembolso e incorporación de los Pagarés no podrá ser posterior a la fecha de expiración de este Documento Base Informativo.

11. TIPO DE INTERÉS NOMINAL. INDICACIÓN DEL RENDIMIENTO Y MÉTODO DE CÁLCULO

El tipo de interés nominal anual de los Pagarés se fijará en cada emisión.

Los Pagarés se emitirán al tipo de interés acordado entre la Sociedad y cada una de las Entidades Colaboradoras o los inversores, según el caso. El rendimiento quedará implícito en el valor nominal del Pagaré que se rembolsará en la fecha de su vencimiento.

El tipo de interés al que las Entidades Colaboradoras transmitan estos Pagarés a terceros será el que libremente se acuerde con los inversores interesados.

Al ser los Pagarés valores emitidos con descuento y tener una rentabilidad implícita, el importe efectivo a desembolsar por cada inversor variará de acuerdo con el tipo de interés de emisión y plazo acordados.

Así, el importe efectivo de cada Pagaré se puede calcular aplicando las siguientes fórmulas:

- Cuando el plazo de emisión sea inferior o igual a 365 días:

$$E = \frac{N}{1 + i_n \frac{n}{365}}$$

- Cuando el plazo de emisión sea superior a 365 días:

$$E = \frac{N}{(1 + i_n)^{n/365}}$$

Siendo:

N = Valor nominal del Pagaré;

E = Importe efectivo del Pagaré;

n = Número de días del período, hasta el vencimiento; y

i_n = Tipo de interés nominal, expresado en tanto por uno.

Se incluye una tabla de ayuda para el inversor donde se especifican las tablas de valores efectivos para distintos tipos de interés y plazos de amortización, incluyendo además una columna donde se puede observar la variación del valor efectivo del Pagaré al aumentar en 10 días el plazo del mismo. La base de cálculo utilizada para cada una de las emisiones de pagarés de la tabla siguiente es Act/365. Dado que para cada emisión de pagarés la base de cálculo podrá ser Act/360 o Act/365, si la base es Act/360, la tabla podría variar.

{Resto de la página intencionalmente en blanco}

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 100.000 EUROS NOMINALES

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 100.000 EUROS NOMINALES

(Plazo inferior al año)

Tipo Nominal (%)	7 DÍAS			14 DÍAS			30 DÍAS			60 DÍAS		
	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)
0,25%	99.995,21	0,25%	-6,85	99.990,41	0,25%	-6,85	99.979,46	0,25%	-6,85	99.958,92	0,25%	-6,84
0,50%	99.990,41	0,50%	-13,69	99.980,83	0,50%	-13,69	99.958,92	0,50%	-13,69	99.917,88	0,50%	-13,67
0,75%	99.985,62	0,75%	-20,54	99.971,24	0,75%	-20,53	99.938,39	1,62%	-20,52	99.876,86	0,75%	-20,49
1,00%	99.980,83	1,00%	-27,38	99.961,66	1,00%	-27,37	99.917,88	2,17%	-27,34	99.835,89	1,00%	-27,30
1,25%	99.976,03	1,26%	-34,22	99.952,08	1,26%	-34,20	99.897,37	2,71%	-34,16	99.794,94	1,26%	-34,09
1,50%	99.971,24	1,51%	-41,06	99.942,50	1,51%	-41,03	99.876,86	3,26%	-40,98	99.754,03	1,51%	-40,88
1,75%	99.966,45	1,77%	-47,89	99.932,92	1,76%	-47,86	99.856,37	3,82%	-47,78	99.713,15	1,76%	-47,65
2,00%	99.961,66	2,02%	-54,72	99.923,35	2,02%	-54,68	99.835,89	4,38%	-54,58	99.672,31	2,02%	-54,41
2,25%	99.956,87	2,28%	-61,55	99.913,77	2,27%	-61,50	99.815,41	4,93%	-61,38	99.631,50	2,27%	-61,15
2,50%	99.952,08	2,53%	-68,38	99.904,20	2,53%	-68,32	99.794,94	5,50%	-68,17	99.590,72	2,53%	-67,89
2,75%	99.947,29	2,79%	-75,21	99.894,63	2,79%	-75,13	99.774,48	6,06%	-74,95	99.549,98	2,78%	-74,61
3,00%	99.942,50	3,04%	-82,03	99.885,06	3,04%	-81,94	99.754,03	6,63%	-81,72	99.509,27	3,04%	-81,32
3,25%	99.937,71	3,30%	-88,85	99.875,50	3,30%	-88,74	99.733,59	7,20%	-88,49	99.468,59	3,29%	-88,02
3,50%	99.932,92	3,56%	-95,67	99.865,93	3,56%	-95,54	99.713,15	7,78%	-95,25	99.427,95	3,55%	-94,71
3,75%	99.928,13	3,82%	-102,49	99.856,37	3,82%	-102,34	99.692,73	8,35%	-102,00	99.387,34	3,81%	-101,38
4,00%	99.923,35	4,08%	-109,30	99.846,81	4,08%	-109,13	99.672,31	8,93%	-108,75	99.346,76	4,07%	-108,04
4,25%	99.918,56	4,34%	-116,11	99.837,25	4,34%	-115,92	99.651,90	9,52%	-115,50	99.306,22	4,33%	-114,70
4,50%	99.913,77	4,60%	-122,92	99.827,69	4,60%	-122,71	99.631,50	10,10%	-122,23	99.265,71	4,59%	-121,34

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 100.000 EUROS NOMINALES

Tipo Nominal (%)	(Plazo inferior al año)						(Plazo igual al año)			(Plazo superior a un año)		
	90 DÍAS			180 DÍAS			365 DÍAS			730 DÍAS		
	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)
0,25%	99.938,39	0,25%	-6,84	99.876,86	0,25%	-6,83	99.750,62	0,25%	-6,81	99.501,87	0,25%	-6,81
0,50%	99.876,86	0,50%	-13,66	99.754,03	0,50%	-13,63	99.502,49	0,50%	-13,56	99.007,45	0,50%	-13,53
0,75%	99.815,41	0,75%	-20,47	99.631,50	0,75%	-20,39	99.255,58	0,75%	-20,24	98.516,71	0,75%	-20,17
1,00%	99.754,03	1,00%	-27,26	99.509,27	1,00%	-27,12	99.009,90	1,00%	-26,85	98.029,60	1,00%	-26,72
1,25%	99.692,73	1,26%	-34,02	99.387,34	1,25%	-33,82	98.765,43	1,25%	-33,39	97.546,11	1,25%	-33,19
1,50%	99.631,50	1,51%	-40,78	99.265,71	1,51%	-40,48	98.522,17	1,50%	-39,87	97.066,17	1,50%	-39,59
1,75%	99.570,35	1,76%	-47,51	99.144,37	1,76%	-47,11	98.280,10	1,75%	-46,29	96.589,78	1,75%	-45,90
2,00%	99.509,27	2,02%	-54,23	99.023,33	2,01%	-53,70	98.039,22	2,00%	-52,64	96.116,88	2,00%	-52,13
2,25%	99.448,27	2,27%	-60,93	98.902,59	2,26%	-60,26	97.799,51	2,25%	-58,93	95.647,44	2,25%	-58,29
2,50%	99.387,34	2,52%	-67,61	98.782,14	2,52%	-66,79	97.560,98	2,50%	-65,15	95.181,44	2,50%	-64,37
2,75%	99.326,48	2,78%	-74,28	98.661,98	2,77%	-73,29	97.323,60	2,75%	-71,31	94.718,83	2,75%	-70,37
3,00%	99.265,71	3,03%	-80,92	98.542,12	3,02%	-79,75	97.087,38	3,00%	-77,41	94.259,59	3,00%	-76,30
3,25%	99.205,00	3,29%	-87,55	98.422,54	3,28%	-86,18	96.852,30	3,25%	-83,45	93.803,68	3,25%	-82,16
3,50%	99.144,37	3,55%	-94,17	98.303,26	3,53%	-92,58	96.618,36	3,50%	-89,43	93.351,07	3,50%	-87,94
3,75%	99.083,81	3,80%	-100,76	98.184,26	3,79%	-98,94	96.385,54	3,75%	-95,35	92.901,73	3,75%	-93,65
4,00%	99.023,33	4,06%	-107,34	98.065,56	4,04%	-105,28	96.153,85	4,00%	-101,21	92.455,62	4,00%	-99,29
4,25%	98.962,92	4,32%	-113,90	97.947,14	4,30%	-111,58	95.923,26	4,25%	-107,02	92.012,72	4,25%	-104,86
4,50%	98.902,59	4,58%	-120,45	97.829,00	4,55%	-117,85	95.693,78	4,50%	-112,77	91.573,00	4,50%	-110,37

Dada la diversidad de tipos de emisión que previsiblemente se aplicarán a lo largo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025, no es posible predeterminar el rendimiento resultante para cada inversor (TIR).

En cualquier caso, se determinaría, para los Pagarés de hasta 365 días, por la fórmula que a continuación se detalla:

$$i = \left(\frac{N}{E}\right)^{\frac{365}{n}} - 1$$

En la que:

i = Tipo de interés efectivo anual expresado en tanto por uno;

N = Valor nominal del Pagaré;

E = Importe efectivo en el momento de la suscripción o adquisición; y

n = Número de días naturales comprendidos entre la fecha de emisión (inclusive) y la fecha de vencimiento (exclusive).

Para los plazos superiores a 365 días, la TIR es igual al tipo nominal del Pagaré descrito en este apartado.

12. ENTIDADES COLABORADORAS, AGENTE DE PAGOS Y ENTIDAD DEPOSITARIA

Las entidades partícipes que colaboran en el Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 (cada una de ellas, una “**Entidad Colaboradora**” y conjuntamente las “**Entidades Colaboradoras**”) a la fecha de este Documento Base Informativo son las siguientes:

1. Banca March, S.A.
 - NIF: A-07004021
 - Domicilio: Avenida Alejandro Rosselló 8, 07002, Palma de Mallorca.
2. Banco de Sabadell, S.A.
 - NIF: A-08000143
 - Domicilio: Plaça de Sant Roc, 20, 08201, Sabadell.
3. Kutxabank Investment Sociedad de Valores, S.A.U.
 - NIF: A-48403927
 - Domicilio: Plaza Euskadi nº 5 (Torre Iberdrola), planta 26, Bilbao.
4. Renta 4 Banco, S.A.
 - NIF: A-48403927
 - Domicilio: Paseo de la Habana, 74, 28036, Madrid.

La Sociedad ha firmado con las Entidades Colaboradoras un contrato de colaboración para el Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025, que incluye la posibilidad de suscribir por cuenta propia y vender Pagarés a terceros.

Asimismo, la Sociedad podrá suscribir otros contratos de colaboración con nuevas entidades colaboradoras para la colocación de las emisiones de Pagarés, lo que será, en su caso, comunicado al MARF mediante la correspondiente comunicación de Otra Información Relevante (OIR).

Banca March, S.A. actuará asimismo como agente de pagos (en esta condición, el “**Agente de Pagos**”).

Sin perjuicio de que IBERCLEAR será la entidad encargada del registro contable de los Pagarés, no hay una entidad depositaria de los Pagarés designada por la Sociedad. Cada suscriptor de los Pagarés designará, de entre las entidades participantes en IBERCLEAR, en qué entidad deposita los Pagarés pudiendo también solicitar al Agente de Pagos la entrega de los Pagarés a través de Euroclear Bank, S.A./N.V. o Clearstream Banking, S.A..

13. PRECIO DE AMORTIZACIÓN Y DISPOSICIONES RELATIVAS AL VENCIMIENTO DE LOS PAGARÉS. FECHA Y MODALIDADES DE AMORTIZACIÓN

Los Pagarés emitidos al amparo del Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 se amortizarán por su valor nominal en la fecha indicada en el documento acreditativo de adquisición, con aplicación, en su caso, de la retención a cuenta que corresponda.

Al estar prevista la incorporación a negociación de los Pagarés en el MARF, su amortización se producirá de acuerdo con las normas de funcionamiento del sistema de compensación y liquidación de dicho mercado, abonándose, en la fecha de vencimiento, el importe nominal del Pagaré al titular legítimo del mismo, siendo el Agente de Pagos la entidad encargada de realizar el pago, si bien esta entidad no asume obligación ni responsabilidad alguna en cuanto al reembolso por parte de la Sociedad de los Pagarés a su vencimiento.

En el caso de que el reembolso coincidiera con un día inhábil según el calendario T2, se demorará el reembolso al primer día hábil posterior, excepto que este día se sitúe en el mes siguiente, en cuyo caso dicho reembolso deberá realizarse el primer día hábil inmediatamente anterior, sin que esto afecte al importe que deba satisfacerse.

14. PLAZO VÁLIDO EN EL QUE SE PUEDE RECLAMAR EL REEMBOLSO DEL PRINCIPAL

Conforme a lo dispuesto en el artículo 1.964 del Código Civil, la acción para exigir el reembolso del nominal de los Pagarés prescribirá a los cinco (5) años.

15. PLAZO MÍNIMO Y MÁXIMO DE EMISIÓN

Durante la vigencia de este Documento Base Informativo la Sociedad podrá emitir Pagarés, que podrán tener un plazo de amortización de entre tres días hábiles y 730 días naturales (es decir, 24 meses).

A estos efectos, tendrá la consideración de “día hábil” cualquier día de la semana en el que puedan realizarse operaciones de acuerdo con el calendario T2.

16. AMORTIZACIÓN ANTICIPADA

Los Pagarés no incorporarán ninguna opción de amortización anticipada ni para la Sociedad (*call*) ni para el titular del Pagaré (*put*).

No obstante, los Pagarés podrán amortizarse anticipadamente siempre que, por cualquier causa, obren en poder y posesión legítima de la Sociedad.

17. RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS PAGARÉS

Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares ni de carácter general, a la libre transmisibilidad de los Pagarés que se prevé emitir.

IX. FISCALIDAD DE LOS PAGARÉS

De conformidad con lo dispuesto en la legislación en vigor en la fecha de registro del presente Programa, los Pagarés se califican como activos financieros con rendimiento implícito. Como regla general, para enajenar u obtener el reembolso de activos financieros con rendimiento implícito, deberá acreditarse ante fedatario público la adquisición previa de los mismos, así como el precio de la operación o las entidades financieras obligadas a retener.

Las rentas derivadas de los mismos se conceptúan como rendimientos del capital mobiliario y están sometidas a los impuestos personales sobre la renta: Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, Impuesto sobre Sociedades e Impuesto sobre la Renta de no Residentes y a sus sistemas de retenciones a cuenta, en los términos y condiciones establecidos en sus respectivas leyes reguladoras y demás normas que les sirven de desarrollo.

Se recomienda a los inversores interesados en la adquisición de los Pagarés objeto de emisión que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores y potenciales inversores deberán tener en cuenta los cambios que la legislación o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

X. INFORMACIÓN RELATIVA A LA INCORPORACIÓN

1. PUBLICACIÓN DEL DOCUMENTO BASE INFORMATIVO

Este Documento Base Informativo se publicará en la web del MARF (<https://www.bolsasymercados.es>), dentro de la siguiente página:

<https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones/Renta-Fija/Admision-a-Cotizar/MARF-Incorporacion-de-Pagares>

2. DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA DE COLOCACIÓN Y, EN SU CASO, SUSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

A. Colocación por las Entidades Colaboradoras

Cada una de las Entidades Colaboradoras podrá actuar como intermediaria de la colocación de los Pagarés. No obstante, cada Entidad Colaboradora podrá suscribir Pagarés en nombre propio.

A estos efectos, cada Entidad Colaboradora podrá solicitar a la Sociedad, cualquier día hábil, entre las 10:00 y 14:00 (CET), cotizaciones de volumen y tipos de interés para potenciales emisiones de Pagarés a fin de poder llevar a cabo los correspondientes procesos de prospección de la demanda entre inversores.

El importe, el tipo de interés, la fecha de emisión y desembolso, la fecha de vencimiento, así como el resto de los términos de cada emisión colocada por cada Entidad Colaboradora se determinará mediante acuerdo entre la Sociedad y la Entidad Colaboradora en cuestión. Los términos de dicho acuerdo serán confirmados mediante el envío a la Sociedad por parte de la Entidad Colaboradora de que se trate de un documento que recoja las condiciones de la emisión y la Sociedad, en caso de conformidad con dichos términos, lo devolverá a la Entidad Colaboradora de que se trate en señal de confirmación.

En caso de suscripción originaria por una Entidad Colaboradora para su posterior transmisión a los inversores, se deja constancia de que el precio al que la Entidad Colaboradora de que se trate transmita los Pagarés será el que libremente se acuerde entre los interesados, que podría no coincidir con el precio de emisión (es decir, con el importe efectivo).

B. Emisión y suscripción de los Pagarés directamente por inversores finales

Asimismo, el Programa de Pagarés Sostenibles ENCE 2025 prevé la posibilidad de que inversores finales que tengan la consideración de inversores cualificados (tal y como estos se definen en el artículo 2(e) del Reglamento de Folletos), puedan suscribir los Pagarés directamente de la Sociedad, siempre dando cumplimiento a cualesquiera requisitos que pudieran derivarse de la legislación vigente.

En tales casos, el importe, el tipo de interés, la fecha de emisión y desembolso, la fecha de vencimiento, así como el resto de los términos de cada emisión así acordada serán los pactados por la Sociedad y los inversores finales de que se trate con ocasión de cada emisión concreta.

3. SOLICITUD DE INCORPORACIÓN DE LOS PAGARÉS AL MARF

A. Plazo de incorporación

Se solicitará la incorporación de los Pagarés al MARF.

La Sociedad se compromete a realizar todos los trámites necesarios para que los Pagarés sean incorporados al MARF en un plazo máximo de siete días hábiles a contar desde cada fecha de emisión de los Pagarés, que coincidirá, como se ha indicado anteriormente, con la fecha de desembolso.

La fecha de incorporación de los Pagarés al MARF deberá ser, en todo caso, una fecha comprendida dentro del periodo de vigencia de este Documento Base Informativo y anterior a la fecha de vencimiento de los respectivos Pagarés. En caso de incumplimiento de dicho plazo, se comunicarán los motivos del retraso a MARF y se harán públicos los motivos del retraso a través de la correspondiente comunicación de otra información relevante (OIR) en la página web del MARF, sin perjuicio de la eventual responsabilidad contractual en que pueda incurrir la Sociedad.

El MARF es un SMN y no un mercado regulado, de conformidad con el artículo 68 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, constituyéndose en un mercado alternativo, no oficial, para la negociación de los valores de renta fija.

Este Documento Base Informativo es el documento requerido en la Circular 1/2025.

Ni el MARF ni la CNMV, ni ninguna de las Entidades Colaboradoras, el Agente de Pagos, el Asesor Registrado o el Asesor Legal, han aprobado o efectuado ningún tipo de verificación o comprobación en relación con el contenido de este Documento Base Informativo, de la *Second-Party Opinion* otorgada por G-advisory, de las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas y de los estados financieros intermedios resumidos consolidados presentados por la Sociedad. La intervención del MARF no supone una manifestación o reconocimiento sobre el carácter completo, comprensible y coherente de la información contenida en la documentación aportada por la Sociedad.

Se recomienda a cada potencial inversor leer íntegra y cuidadosamente este Documento Base Informativo y obtener asesoramiento financiero, legal y fiscal de expertos en la contratación de estos activos financieros con anterioridad a cualquier decisión de inversión relativa a los Pagarés como valores negociables.

La Sociedad hace constar expresamente que conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la incorporación, permanencia y exclusión de los Pagarés en MARF, según la legislación vigente y los requerimientos de su organismo rector, aceptando cumplirlos.

La Sociedad hace constar expresamente que conoce los requisitos para el registro y liquidación en IBERCLEAR. La liquidación de las operaciones se realizará a través de IBERCLEAR.

B. Publicación de la incorporación de las emisiones de los Pagarés

Se informará de la incorporación de las emisiones de los Pagarés al MARF a través de la página web del MARF (<https://www.bolsasymercados.es>).

En Madrid, a 7 de octubre de 2025.

Como responsable del Documento Base Informativo

ENCE Energía y Celulosa, S.A.

P.p.

D. Ignacio de Colmenares Brunet

EMISOR

ENCE Energía y Celulosa, S.A.

Calle Estébanez Calderón, 3-5,
28020, Madrid

ENTIDADES COLABORADORAS

Banca March, S.A.

Avenida Alejandro
Rosello, 8, 07002,
Palma de Mallorca

Banco de Sabadell, S.A.

Plaça de Sant Roc, nº
20, 08201 Sabadell

Kutxabank Investment Sociedad de Valores, S.A.U.

Plaza Euskadi nº 5
(Torre Iberdrola), planta
26, Bilbao

Renta 4 Banco, S.A.

Paseo de la Habana,
74, 28036, Madrid

AGENTE DE PAGOS

Banca March, S.A.

Avenida Alejandro Rosello, 8,
07002, Palma de Mallorca

ASESOR REGISTRADO

Banca March, S.A.

Avenida Alejandro Rosello, 8,
07002, Palma de Mallorca

ASESOR LEGAL

Uría Menéndez Abogados, S.L.P.

Calle Príncipe de Vergara, 187
Plaza de Rodrigo Uría
28002, Madrid

ANEXO I

INFORMACIÓN ADICIONAL DEL EMISOR Y SU NEGOCIO

I. DESCRIPCIÓN DE ENCE

ENCE es una empresa dedicada a la producción de celulosa y energía renovable, comprometida con la sostenibilidad y con el impulso de la bioeconomía. Su actividad se basa en la utilización de materias primas de origen biológico y renovable. Con estos productos naturales, la Sociedad fabrica celulosa de la mayor calidad con la que se produce toda una diversidad de productos papeleros de uso cotidiano, respetuosos con el entorno natural y reciclables. La Sociedad desarrolla su gestión a través de un modelo de negocio integrado de celulosa y energía que aprovecha su sólido posicionamiento en la gestión del suministro forestal, tanto en lo que respecta a la gestión de plantaciones y cultivos forestales para la producción de madera y biomasa cultivada como en lo que respecta al abastecimiento de madera procedente de fuentes de terceros.

ENCE inició su actividad en el sector en el año 1957, cuando el *Instituto Nacional de Industria* creó la Empresa Nacional de Celulosa de Pontevedra, la Empresa Nacional de Celulosa de Huelva y la Empresa Nacional de Celulosa de Motril. En 1968, estas empresas se fusionaron, creando la Empresa Nacional de Celulosa, S.A., la empresa predecesora de ENCE. Esta empresa predecesora se creó en sus inicios con una orientación exportadora que la Sociedad sigue manteniendo en la actualidad. En 1987, se vendió la planta de Motril y, posteriormente, en 1999, se adquirió la plena propiedad de Celulosas de Asturias, S.A.U., propietaria de la planta de Navia. En 1990 y 1995 se produjeron dos privatizaciones parciales mediante ofertas públicas de venta de acciones (que incluyeron la admisión a negociación de las acciones de ENCE en las Bolsas de Valores españolas) hasta que, en 2001, se consumó su completa privatización con la salida de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) de su accionariado. La configuración de las actividades forestales y de producción de pasta de papel tuvo lugar en 1995 y, a partir de 1997, ENCE empezó a generar energía renovable.

ENCE tiene como visión ser líder en el aprovechamiento total y sostenible de cultivos forestales y biomasa agroforestal para generar, con la mayor responsabilidad empresarial, rentabilidad de forma sostenida para sus accionistas, el mejor servicio para sus clientes y empleo y riqueza en las áreas donde opera.

A lo largo de los últimos años, ENCE ha venido desarrollando de modo sistemático iniciativas encaminadas a que su actividad se desarrolle siguiendo principios de sostenibilidad económica, ambiental, laboral y social, con vocación de relación y cercanía con su entorno, con sus problemas, su desarrollo y la mejora de la calidad de vida de las personas que habitan en él.

ENCE hace de la sostenibilidad el eje de su negocio. En sus actividades forestales, productivas y de generación de energía eléctrica, y en su modelo de gestión, están integrados 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. La misión de ENCE es ofrecer, de manera eficiente y competitiva,

soluciones para satisfacer las necesidades de sus clientes, promover un sector forestal sostenible y crecer y diversificar en energía renovable y celulosa. Para ello, ENCE apuesta por la mejora continua que la conduce a ser más eficiente y competitiva, unida al compromiso con las personas, su seguridad, su desarrollo, el medioambiente y el entorno. La visión de ENCE es ser líderes en el aprovechamiento total y sostenible del árbol y de otros recursos naturales para la producción de celulosa especial y energía renovable

II. HISTORIA

A continuación, se muestran los acontecimientos principales habidos desde la constitución de la Sociedad:

- **1958:** El Instituto Nacional de Industria (“INI”) crea la Empresa Nacional de Celulosa de Pontevedra, la Empresa Nacional de Celulosa de Huelva y la Empresa Nacional de Celulosa de Motril.
- **1964:** Se pone en servicio la biofábrica de Huelva.
- **1999:** ENCE adquiere la biofábrica de Navia.
- **2001:** Se produce la privatización total de ENCE.
- **2009:** Se pone en servicio la biofábrica de Navia con una potencia de 37MW.
- **2014:** Se transforma el complejo de Huelva en un avanzado parque de energía renovable.
- **2016:** ENCE formaliza la adquisición de la participación de Enel en las plantas de generación de energía renovable con biomasa de Enemasa (Ciudad Real) y de la Loma (Jaén). Asimismo, el Gobierno prorroga hasta 2073 la concesión de la biofábrica de Pontevedra.
- **2017:** ENCE formaliza la adquisición del 70% del capital social de la sociedad Bioenergía Santamaría, S.A., junto con el crédito que financiaba dicha sociedad por importe de 26,3 millones de euros, a EDF Energies Nouvelles. Finaliza la expansión de la biofábrica de Pontevedra.
- **2018:** ENCE acuerda la adquisición a Iberdrola de una participación del 90% en una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real) que fue vendida en 2020 al fondo Q-Energy.
- **2019:** Finalizan las expansiones de las plantas de Pontevedra y de Navia. ENCE lanza la marca “Ence Advanced”.
- **2020:** ENCE culmina la venta de una participación minoritaria (un 49%) en el capital de ENCE Energía (que pasó a denominarse Magnon Green Energy, S.L.) al fondo de infraestructuras Ancala Partners, conservando el control de esta filial con una participación del 51% restante.
- **2021:** ENCE es reconocido por prestigiosas agencias e índices ASG, como Sustainalytics, en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (“**ASG**”).

- **2022:** ENCE pone en marcha una nueva filial para el desarrollo y operación de plantas de producción de biometano y fertilizantes a partir de residuos orgánicos. Se constituye ENCE Biogás, (que pasó a denominarse Biofertilizantes CH4, S.L.U.).
- **7 de febrero de 2023:** El Tribunal Supremo declara sin valor ni efecto las sentencias de la Audiencia Nacional que declaraban nula la prórroga de la concesión sobre los terrenos de dominio público marítimo-terrestre en los que se asienta la biofábrica de Pontevedra.
- **2023:** Se lleva a cabo una reorganización societaria para ubicar en Ence Renovables, una filial íntegramente participada de nueva creación, los distintos negocios de energías renovables del Grupo. ENCE pone en marcha una nueva filial, MSE, para la operación de calderas de biomasa con el objetivo de reemplazar equipos alimentados con combustibles fósiles en instalaciones industriales de terceros.
- **2024:** Se confirma por tercer año consecutivo la puntuación global ASG de ENCE, otorgada por la agencia Sustainalytics, de 93 puntos sobre 100, lo que la sitúa como líder del sector de celulosa y papel a nivel mundial. Se aprueba el Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028 basado en un análisis de doble materialidad.

Asimismo, se constituyen diez sociedades, íntegramente participadas por CH4 con el objeto de llevar a cabo la promoción y construcción de plantas de biometano, y se adquiere el 100% del capital social de Biofertilizantes y Biometano Sertogal Xunqueira, S.L.U..

- **27 de febrero de 2025:** ENCE aprueba la actualización del Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028 para avanzar hacia la excelencia en sostenibilidad y promover la creación de valor para sus grupos de interés.

III. FORTALEZAS Y VENTAJAS COMPETITIVAS DEL EMISOR

(A) Posición geográfica estratégica y mayor capacidad logística

La ubicación estratégica de las instalaciones de producción de celulosa de la Sociedad en el noroeste de España, específicamente en Navia (Asturias) y Pontevedra (Galicia), junto con un esquema logístico dinámico hacia 14 puertos de destino, le permite mantener bajos costes de transporte (utilizando una combinación de camiones, trenes, buques y barcazas), reducir las emisiones de CO₂ relacionadas con el transporte, reducir los niveles de inventario y, al mismo tiempo, ofrecer un mejor servicio al cliente al poder responder rápidamente a las necesidades de entrega de cada uno de sus clientes. Su cercanía y posicionamiento en puertos favorece la exportación de la celulosa, ofreciendo soluciones logísticas que aumentan su competitividad frente a los productores latinoamericanos como, por ejemplo, el empleo de buques de cabotaje de un tamaño más adaptado a la demanda de sus clientes, lo cual le permite una respuesta más rápida a sus necesidades con tiempos de entrega inferiores a una semana, frente a más de cinco semanas desde Latinoamérica y ayudando a sus clientes a reducir así la huella ambiental de sus productos.

Asimismo, en el negocio de energía renovable, ENCE dispone de una excelente posición geográfica que asegura el suministro de biomasa forestal a las plantas de generación eléctrica, en varias ubicaciones estratégicas en España, como Huelva, Mérida, Jaén, Ciudad Real, Córdoba y Ciudad Real. Su cercanía y posicionamiento en puertos también favorece la actividad por la posibilidad de exportación y transporte de esta materia prima.

(B) Proceso circular, sostenible y auto-suficiente

ENCE desarrolla su actividad bajo un modelo de bioeconomía circular, sustentado en procesos sostenibles y de bajo impacto ambiental. A través de sus biofábricas, transforma madera local procedente de cultivos gestionados de forma responsable en celulosa de origen renovable, destinada a la fabricación de productos reciclables y biodegradables que contribuyen a sustituir los plásticos convencionales.

Su modelo productivo optimiza el uso de materias primas, reduce al mínimo la generación de residuos, incorpora sistemas de recuperación de agua y produce excedentes de energía renovable que abastecen sus propias operaciones.

En el marco de su diversificación destaca CH4, filial dedicada a la producción de biometano y fertilizantes orgánicos a partir de restos agroganaderos, lo que permite valorizar residuos y reducir su huella ambiental. Asimismo, la Sociedad impulsa la valorización de biomasa residual para la generación de energía renovable, fomentando la circularidad en los sectores agrícola y forestal.

(C) Diversificación, innovación y desarrollo de productos de alto valor añadido en el negocio de celulosa

ENCE ha apostado por la diversificación de su gama de productos en su negocio principal, desarrollando celulosas especiales bajo la marca “Ence Advanced” (p. ej., Naturcell, Naturcell Zero) y productos neutros en carbono, que representan ya el 32% de las ventas totales de celulosa y tienen mejores márgenes que la celulosa tradicional. Asimismo, la Sociedad está impulsando la producción de celulosa fluff de eucalipto para productos higiénicos absorbentes y envases renovables a base de celulosa, capaces de sustituir a los plásticos en el sector alimentario, con el arranque de producción en la biofábrica de Navia previsto durante el año 2025.

Además de los productos especiales, ENCE ha avanzado en el desarrollo de envases sostenibles a partir de fibra moldeada, que sustituirán productos plásticos actualmente utilizados en el sector de la alimentación y la distribución.

(D) Instalaciones convenientemente dotadas y eficientes

ENCE cuenta con instalaciones de producción de celulosa y de generación de energía convenientemente dotadas, rentables, de bajo coste de mantenimiento y con un rendimiento medioambiental mejorado. Su capacidad instalada ha ido progresiva y sistemáticamente aumentando desde el inicio de sus operaciones gracias a la constante inversión en activo inmovilizado (*capex*) de ENCE.

(E) Modelo de negocio complementario y acceso a activos energéticos valiosos

ENCE mantiene y refuerza su modelo de negocio basado en la integración de la producción de celulosa con actividades complementarias de generación de energía renovable y gestión forestal, lo que constituye una de sus principales fortalezas estratégicas. Esta integración se traduce en una diversificación de fuentes de ingresos a través de cuatro líneas de negocio claramente diferenciadas: celulosa, biomasa, biogás y servicios energéticos, a las que se suma la gestión forestal sostenible. La diversificación de ingresos permite mitigar el carácter cíclico de su actividad principal, la producción de celulosa.

Además, el enfoque de ENCE en sus activos energéticos es fundamental para su estrategia de mejora de la posición competitiva en cuanto a los costes de las instalaciones de producción de celulosa y la diversificación de los ingresos hacia un negocio regulado. La autosuficiencia energética y la capacidad de aprovechar subproductos del proceso de celulosa para la generación de energía permiten a ENCE mantener una estructura de costes competitiva frente a otros productores europeos y latinoamericanos

Por otra parte, esta integración de actividades proporciona a ENCE una mayor visibilidad y estabilidad en la generación de flujo de caja a largo plazo. El negocio de energía renovable, acogido a un sistema retributivo específico y garantizado —que incluye la retribución a la inversión y un precio regulado de venta—, disminuye su exposición a la volatilidad de los mercados internacionales de celulosa y energía.

(F) Fuerte orientación hacia el liderazgo en costes y la generación de tesorería

ENCE ha mejorado la eficiencia de sus operaciones mediante la optimización de sus costes de producción en todas sus líneas de negocio, lo que la sitúa en una posición favorable respecto a sus competidores en el entorno de volatilidad en el que desarrollan su negocio, dadas las características inherentes del mismo y la situación del entorno macroeconómico mundial. Para ello, entre otros, ENCE ha pasado de un modelo de propiedad forestal a un modelo de gestión forestal, ha desinvertido en activos no estratégicos, ha aumentado y estabilizado la producción y reducido los gastos generales.

(G) Equipo directivo muy cualificado

Una de las claves de ENCE radica en la excelente cualificación de sus recursos humanos y equipo directivo, cuya trayectoria profesional siempre ha estado vinculada al sector forestal y energético. A ello se une la experiencia contrastada y trayectoria profesional en el sector de sus accionistas principales, los cuales ostentan más de 20 años de experiencia, tanto a nivel nacional como internacional.

IV. LÍNEAS DE NEGOCIO

1. NEGOCIO DE CELULOSA

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 y venta de madera procedente de plantaciones sostenibles gestionadas por la Sociedad.

(A) La producción de celulosa

La línea de negocio de producción de celulosa comprende la producción de celulosa a partir de madera de eucalipto, tipos BEKP (*Bleached Eucalyptus Kraft Pulp*) con calidades de blanqueo ECF (libre de cloro elemental) y TCF (totalmente libre de cloro), y UEKP (*Unbleached Eucalyptus Kraft Pulp*). ENCE cuenta con 1,2 millones de toneladas anuales de capacidad instalada, siendo la compañía líder en Europa en la producción de pasta de celulosa de eucalipto y uno de los principales actores en el mercado de pasta de fibra corta BHKP. A 30 de junio de 2025, la producción de celulosa representaba un 78,10% del EBITDA total del Grupo para ese periodo.

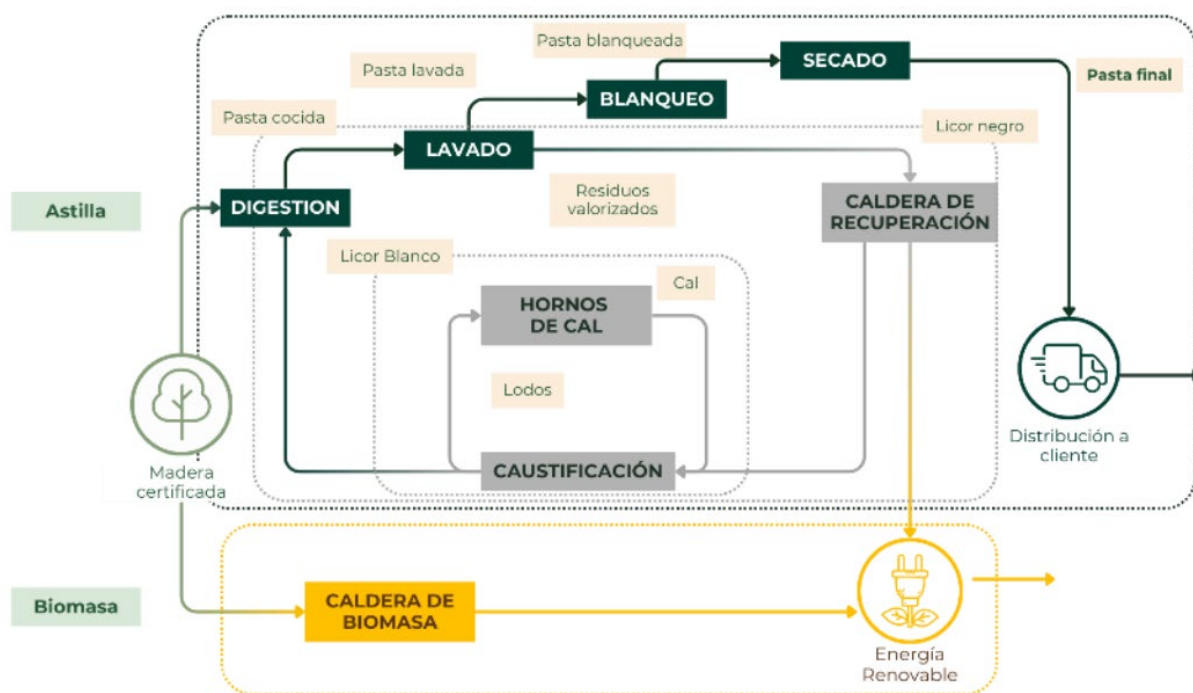
Para llevar a cabo esta actividad, el Grupo dispone de 2 biofábricas ubicadas en España, una de 685.000 toneladas de capacidad en terrenos propiedad del Grupo situada en la localidad de Navia (Asturias) y otra de 515.000 toneladas de capacidad situada en terreno concesional en Pontevedra (Galicia). Las plantas de celulosa de ENCE se localizan en regiones en las que abundan las plantaciones de eucalipto certificadas, lo que facilita el aprovisionamiento de madera local de fuentes responsables y supone una importante ventaja competitiva frente a otros productores de celulosa en Europa, que necesitan importar madera desde otras geografías o que utilizan otras especies madereras como el pino, con un menor rendimiento. Gracias a ello, la celulosa que producen cuenta con los sellos de sostenibilidad más exigentes, como Nordic Swan Ecolabel y EU Ecolabel (de acuerdo con lo previsto en la Decisión (EU) 2019/70).

ENCE apuesta por el desarrollo de productos especiales, con perfiles ambientales mejorados y de alto valor añadido para sus clientes. En este sentido, ENCE lleva a cabo un estudio continuo de las tendencias del mercado en relación con las preferencias en materia de pasta de celulosa. Prueba de ello es que la gama de celulosas especiales de Ence Advanced como Powercell o Naturcell, esto es, celulosas con mejores propiedades técnicas y con menor huella ambiental, orientadas a sustituir a la celulosa de fibra larga, representaron el 32% de las ventas de celulosa en el primer semestre de 2025 y el objetivo es superar el 62% en 2028.

Los productos de celulosa que ofrece ENCE son biodegradables, reciclables y ofrecen alternativas a productos plásticos en distintas aplicaciones, tales como envases para alimentación. ENCE trabaja además en el ecodiseño de productos con atributos de sostenibilidad mejorados y con capacidad de sustituir otros materiales no renovables. Asimismo, ENCE realiza importantes inversiones orientadas a reducir los costes de producción e incrementar la productividad y calidad del producto comercializado.

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, principalmente lignina y otros restos de biomasa. La capacidad nominal instalada de generación de energía eléctrica integrada en las biofábricas de celulosa de Navia y Pontevedra es de 111 megavatios.

Para la producción de celulosa, ENCE utiliza como materia prima un producto natural y renovable como es la madera y lo transforma en un material biodegradable y reciclable.



El proceso de fabricación de celulosa es un claro ejemplo de bioeconomía circular, ya que se basa en el aprovechamiento de un recurso renovable como es la madera para transformarlo en una materia prima biodegradable y reciclable. Además, los principales químicos que se emplean en el proceso también se recuperan y se reutilizan en un ciclo cerrado, de forma que se reduce el consumo de materias primas. En cuanto a los residuos generados en el proceso, la inmensa mayoría (más del 95%) se recupera o valoriza, lo que ha permitido a ENCE obtener la certificación Residuo Cero de AENOR en sus dos biofábricas.

El proceso también es autosuficiente energéticamente, ya que utiliza las partes del árbol que no se utilizan en la obtención de la celulosa como fuente de energía renovable en sus instalaciones de generación y cogeneración para cubrir las necesidades de la planta y exportar el excedente a la red eléctrica.

(B) La gestión forestal

La línea de negocio de gestión forestal, consiste en la gestión integral de superficies y cultivos forestales en España, para lo cual la Sociedad sigue los criterios de sostenibilidad y responsabilidad empresarial más exigentes y reconocidos a nivel internacional. La gestión forestal proporciona materia prima para las otras líneas de negocio de ENCE, además de servir como fuente de suministro de madera para terceros y sitúa a la Sociedad como referente de mejores prácticas silvícolas sostenibles para el sector. A 30 de junio de 2025, la gestión forestal representaba un 5,5% del EBITDA total del Grupo para ese periodo.

ENCE gestiona en la Península Ibérica una superficie patrimonial bruta de 65.763 hectáreas (mayoritariamente en las comunidades de Andalucía –a través de su filial Silvasur–, Galicia, Asturias y

Cantabria –a través de su filial Ence Terra–), de las cuales 45.921 son de su propiedad. Del total, 50.432 hectáreas tienen uso productivo y las 15.331 hectáreas restantes se destinan a la conservación y a la protección de la biodiversidad del entorno forestal. La mayor parte de estos montes son propiedad del Grupo, aunque de forma creciente también se gestionan a través de contratos con propietarios privados, comunidades de montes vecinales y ayuntamientos. La gestión forestal del patrimonio de ENCE proporciona materias primas para sus otras líneas de actividad (madera y biomasa para las actividades de producción de celulosa y generación de energía renovable), y proporciona también madera para el suministro a terceros. Este patrimonio forestal no solo produce recursos, sino que también actúa como sumidero natural, capturando más de 700.000 toneladas de CO₂ al año. Adicionalmente, puede generar créditos de carbono para su comercialización en mercados voluntarios, contribuyendo así a que otras empresas compensen su huella de carbono. A 30 de junio de 2025, el Grupo tenía inscritas 66.221 toneladas en este sistema.

En su gestión, ENCE se enfoca en la mejora de la capacidad productiva de los montes y su adaptación al cambio climático. Para ello, ENCE aplica un sistema integrado de gestión forestal y apuesta por la I+D+i, con foco en la mejora genética y silvícola y en el control de plagas y enfermedades. ENCE también apuesta por la producción de planta mejorada en sus viveros, no sólo para su uso en sus montes de patrimonio, sino para la venta a propietarios forestales. Estas plantas mejoradas, fruto de años de investigación, incrementan la productividad de la plantación y están mejor adaptadas a los efectos del cambio climático. ENCE, además de poner a disposición estas plantas mejoradas para los propietarios forestales, también proporciona asesoramiento para seleccionar qué tipo de planta es más adecuada para cada localización particular y comparte mejores prácticas para optimizar la silvicultura y la gestión del monte.

Además de impulsar la gestión eficiente en todo el ciclo productivo de la madera, ENCE aplica medidas de protección de la biodiversidad y otros servicios ecosistémicos y promueve la certificación de gestión forestal sostenible implantando esquemas internacionalmente reconocidos tales como FSC® (*Forest Stewardship Council*®, con números de licencia FSC®- C099970 y FSC®-C081854) y PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification*, con números de licencia PEFC/14-22-00010 y PEFC/14-33-00001) en sus montes e impulsando su implantación en montes de terceros.

(C) Otros: certificados de ahorro energético y sumideros forestales

El negocio de celulosa ha generado importantes ahorros de energía como resultado de haber llevado a cabo actuaciones de eficiencia energética en las biofábricas de Pontevedra y Navia y que ha cedido a una comercializadora española para la obtención de Certificados de Ahorro Energético (CAE), con base en lo establecido en el Real Decreto 36/2023, de 24 de enero, por el que se establece el sistema de Certificados de Ahorro Energético y la Orden TED/815/2023, de 18 de julio, que lo desarrolla. En este sentido, en el primer semestre de 2025, el Grupo ha perfeccionado dos operaciones de venta con una acreditación de 191 millones de CAEs y 61 millones de CAEs (equivalentes a ahorros por 191 GWh y 61 GWh, respectivamente) y siendo su precio de cesión, neto de costes de obtención, de 30 millones de euros y 10 millones de euros, respectivamente.

Por otro lado, es importante señalar que la biomasa agrícola, forestal y ganadera es la principal fuente de CO₂ biogénico, que es una materia prima necesaria para la producción de combustibles verdes. El Grupo produce anualmente cerca de 4 millones de toneladas CO₂ biogénico y está avanzando en la ingeniería y los permisos necesarios para su potencial captura y aprovechamiento en el futuro.

2. NEGOCIO DE RENOVABLES

La estrategia de ENCE en el negocio de renovables pasa por el crecimiento y la diversificación de sus actividades hacia nuevas energías renovables, aprovechando su posición de liderazgo en la cadena de valor de la biomasa en España. ENCE desarrolla su actividad en este negocio a través de su filial, Ence Renovables cuya actividad se concentra en la generación eléctrica con biomasa, la generación de energía térmica renovable para clientes industriales y el desarrollo de plantas de biofertilizantes y biometano. A 30 de junio de 2025, las energías renovables representaban el 16,39% del EBITDA total del Grupo en el periodo, correspondiendo principalmente a la actividad de biomasa. Las áreas de biofertilizantes y biometano y servicios energéticos se encuentran todavía en una fase inicial de desarrollo, por lo que sus magnitudes carecen de relevancia significativa según la NIIF 8, por lo que, a efectos de reporte, se incluyen conjuntamente dentro del segmento de biomasa

(D) Biomasa

La línea de generación de energía eléctrica renovable con biomasa, que se desarrolla a través de la participación de la Sociedad en MGE, aporta la estabilidad de un negocio regulado para compensar el carácter cíclico del mercado de la celulosa y ha sido desarrollada aplicando la experiencia de ENCE en logística forestal para aprovechar el potencial de los recursos agroforestales que ofrece el entorno rural en la Península Ibérica.



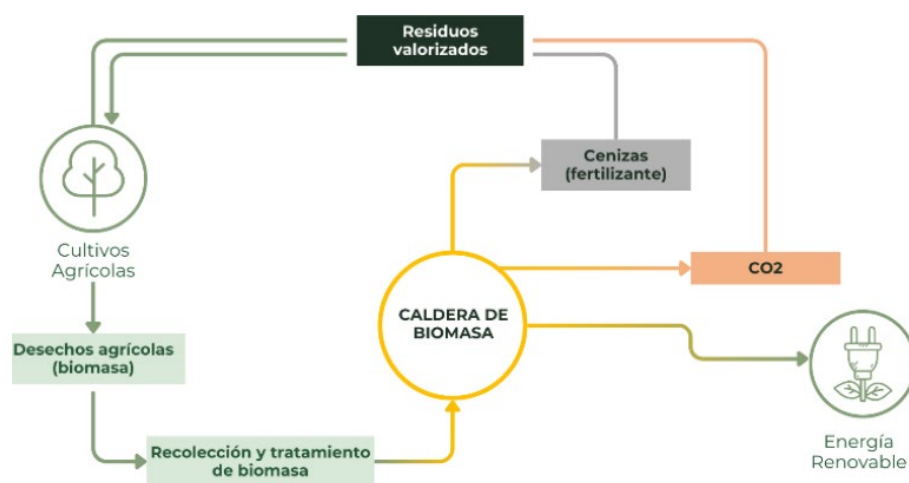
La capacidad de generación de energía eléctrica renovable, actualmente en operación, es de 266 MW de acuerdo con el siguiente detalle:

Ubicación	Potencia MW	Vida Regulatoria
Huelva	50	2037
Huelva	41	2025
Huelva	46	2045
Mérida	20	2039
Jaén	16	2027
Ciudad Real	16	2027
Córdoba	14	2031
Córdoba	13	2030
Ciudad Real	50	2045



Adicionalmente, el Grupo está completando la tramitación administrativa de dos proyectos de generación de energía renovable con biomasa, con una potencia agregada de 100 MW renovables, ubicados en Castilla la Mancha y Andalucía.

Las plantas de biomasa aprovechan restos agrícolas y forestales de proximidad, por lo que las instalaciones se concentran en regiones con abundancia de estos recursos, tales como Andalucía, Castilla-La Mancha y Extremadura.



Aprovechando estos restos agroforestales, las plantas de MGE no sólo generan energía de forma totalmente gestionable (sin depender de factores atmosféricos como el sol o el viento), sino que contribuyen a solucionar el problema de la gestión de residuos en el entorno rural, reduciendo su impacto ambiental y el riesgo de incendio.

Al poner en valor los restos agroforestales como podas o biomasa procedente de las labores de limpieza de montes y prevención de incendios, ENCE proporciona a agricultores y propietarios forestales una alternativa sostenible para la gestión de sus residuos, reduciendo así las quemas incontroladas y los problemas ambientales y de salud pública que estas generan.

La puesta en valor energético de esta biomasa también se lleva a cabo en un proceso circular, en el que la gran mayoría de los residuos generados, como ceniza, se recuperan para su utilización como fertilizante y en otras aplicaciones (fabricación de materiales de construcción, tecnosuelos, etc.). Así, todas las plantas de MGE han obtenido la certificación Residuo Cero de AENOR, que certifica que al menos el 90% de los residuos generados se reciclan o ponen en valor.

La actividad de generación de energía con biomasa genera además empleo de calidad en el entorno rural y revitaliza zonas afectadas por la despoblación y la desindustrialización. En este sentido, la Sociedad busca contribuir a una transición justa y por ello sus nuevas plantas aprovechan emplazamientos de otras actividades industriales para mantener el empleo local, como es el caso de Puertollano (Ciudad Real). Además de las plantas independientes de MGE, ENCE cuenta con las dos instalaciones de cogeneración en sus biofábricas de Pontevedra y Navia que aprovechan la corteza y la lignina para generar calor y electricidad renovable, y con una instalación de cogeneración con gas natural en la planta de Lucena (Córdoba).

Por último, al ser la única tecnología renovable, junto con la hidráulica, totalmente gestionable, todas las plantas de biomasa del Grupo están preparadas para proporcionar servicios de respaldo al operador del sistema eléctrico (TSO), lo que supone una fuente adicional de ingresos.

(E) Biofertilizantes y biometano

CH4, filial íntegramente participada por ENCE, es la entidad del Grupo dedicada al desarrollo de proyectos de biogás y producción de fertilizantes en la Península Ibérica, que promueve la economía circular transformando residuos orgánicos (residuos ganaderos, residuos de origen vegetal, residuos de la industria agroalimentaria y residuos agrícolas y agroindustriales) en biogás para su inyección a la red de gas natural. El biometano, gas renovable generado en el proceso, contribuye a la descarbonización de sectores difíciles de electrificar y descarbonizar, como el transporte pesado y marítimo.

En este proceso, el residuo generado, también llamado digestato (abono órgano-mineral sólido granulado), se utiliza para su transformación en biofertilizantes mediante compostaje y agua para riego, sustituyendo fertilizantes inorgánicos que generan importantes impactos ambientales en su producción, y contribuyendo así a la sostenibilidad agrícola y a la mejora del suelo en las zonas en las que se apliquen. De esta forma, CH4 contribuye a solucionar el problema de gestión de residuos al que se enfrentan muchas de estas industrias en el medio rural, consiguiendo generar dos productos de alto valor añadido a partir de residuos.

En diciembre de 2024, CH4 adquirió su primera planta de biometano en Tarragona, diseñada para producir hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta. Además, a cierre del primer semestre de 2025, CH4 contaba con una cartera de 17 proyectos en tramitación ambiental, principalmente en Castilla y León, Aragón, Cataluña, Castilla-La Mancha, Extremadura y Andalucía, a los que se suman otras 20 iniciativas en desarrollo que ya cuentan con localización y estudio de viabilidad completado.

Asimismo, durante el ejercicio 2024 se han constituido 10 sociedades, 100% participadas por CH4 con el objeto de llevar a cabo la promoción y construcción de plantas de biometano y se ha adquirido el 100% del capital social de Biofertilizantes y Biometano Sertogal Xunqueira, S.L.U..



(F) Servicios energéticos

ENCE, a través de su filial MSE, ofrece soluciones integrales para la generación de energía térmica renovable con biomasa para clientes industriales en España. Esto les permite descarbonizar procesos industriales difícilmente electrificables, como la generación de calor industrial, utilizando una alternativa renovable y generando ventajas no sólo ambientales, sino también económicas para sus compañías, ya que reducen su exposición a la volatilidad del precio de los combustibles fósiles y su factura de derechos de emisión. En este modelo de negocio, MSE gestiona para sus clientes la totalidad de la cadena de valor de la energía térmica renovable, desde el suministro de biomasa sostenible, la logística y tratamiento de la biomasa, el diseño y construcción de la planta hasta su operación y mantenimiento y la gestión de residuos. En la actualidad, MSE ya cuenta con un proyecto en operación y en el primer trimestre de 2025 se han iniciado las obras de una segunda instalación y se sigue avanzando en la tramitación de otros nuevos proyectos.

(G) Otros: Fotovoltaico

MGE también cuenta con una plataforma interna para el desarrollo y venta de proyectos fotovoltaicos. En el ejercicio 2023, MGE completó la venta de dos proyectos fotovoltaicos en construcción, en las localidades de Andújar (Jaén) y Huelva, con una capacidad conjunta de 140 MW, y un precio de venta de 38,1 millones de euros. En el primer semestre de 2024 se perfeccionó la venta de un tercer proyecto ubicado en Huelva con una capacidad de 10 MW, por un precio de 2,2 millones de euros. Actualmente, ENCE, a través de MGE, está desarrollando 2 proyectos fotovoltaicos con una potencia conjunta de 223 MW ubicados en Sevilla y Granada cuyo destino, una vez iniciada su construcción, es su venta a terceros.

V. LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO DE ENCE

ENCE desarrolla su actividad en torno a sus dos negocios principales: la producción de celulosa especial y la generación de energía renovable. Son dos negocios independientes pero complementarios. Mientras que la producción de celulosa es un negocio cíclico, la generación de energía renovable y en particular, la generación de energía a través de biomasa, es un negocio regulado que proporciona mayor visibilidad a los ingresos. Ambos negocios están basados en la bioeconomía circular y presentan buenas perspectivas de crecimiento a largo plazo. Para hacer frente a este crecimiento, ENCE no solo está continuamente buscando soluciones que mejoren la eficiencia y la confianza de las tecnologías existentes, sino que también trata de desarrollar nuevas tecnologías para permanecer a la vanguardia de la industria y anticiparse a las necesidades de los clientes.

(A) En el negocio de celulosa

La estrategia de ENCE en el negocio de celulosa pasa por aumentar su competitividad en costes y diversificar su producción hacia celulosas y productos con mayor margen, aprovechando sus ventajas competitivas en el mercado europeo.

El 32% de las ventas de celulosa en el primer semestre de 2025 ya corresponden a la gama de celulosas Ence Advanced. Se trata de celulosas con mejores propiedades técnicas y con menor huella ambiental, capaces de sustituir a la celulosa de fibra larga, que tiene un precio más alto, lo que repercute en un mayor margen de estos productos con respecto a la celulosa estándar.

Igualmente, se ha puesto en marcha el proyecto para adaptar la biofábrica de Navia para producir hasta 125.000 toneladas de celulosa fluff, para la industria de productos higiénicos absorbentes en Europa, sustituyendo celulosa fluff importada y fabricada con fibra larga. De esta forma, además de comercializar un producto con mayor margen que la celulosa estándar, ENCE ofrecerá a sus clientes una alternativa de fabricación europea y con menor huella de carbono. Ya se han invertido 4,5 millones de euros en el primer semestre de 2025 para adaptar el proceso productivo a la producción de este nuevo producto, y se espera que la producción comience en el cuarto trimestre de 2025. La inversión presupuestada asciende a más de 30 millones de euros hasta 2026 con un retorno esperado sobre el capital empleado (ROCE) superior al 15%. El objetivo de ENCE es que las ventas de los productos Ence Advanced y la celulosa fluff superen el 62% de las ventas totales de celulosa en 2028.

ENCE ha desarrollado una gama de envases renovables a base de celulosa y capaces de sustituir envases de plástico en el sector de la alimentación, tales como bandejas para productos frescos y preparados. La Sociedad iniciará la producción y comercialización de estos envases en 2025 y prevé alcanzar una capacidad de producción de 40 millones de envases en 2026, con la posibilidad de escalarla en el futuro. La inversión presupuestada para una primera planta de fabricación ascendería a 12 millones de euros en 2025 - 2026, con un retorno esperado sobre el capital empleado (ROCE) superior al 15%.

En materia de eficiencia, la Sociedad está finalizando la ingeniería y tramitación del proyecto Pontevedra Avanza, con el objetivo de reducir el coste de producción de esta biofábrica en 50 euros por tonelada (20 euros por tonelada en el Grupo), mejorar su flexibilidad para aprovechar distintos tipos de eucalipto y

continuar trasladando su producción hacia la gama de celulosas Ence Advanced. La inversión presupuestada en este proyecto asciende a 120 millones de euros, con un retorno esperado sobre el capital empleado (ROCE) superior al 12%. El proyecto se ejecutaría de manera progresiva, durante las paradas de mantenimiento anuales de 2025 - 2030.

Además, la Sociedad está ultimando la ingeniería para el proyecto de descarbonización de su biofábrica de Navia mediante el acondicionamiento del parque de maderas y la sustitución del gas natural por biomasa en los hornos de cal. Este proyecto permitirá reducir en un 60% las emisiones de alcance 1 de la biofábrica y mejorar su coste de producción en 13 euros por tonelada (8 euros por tonelada en el Grupo). La inversión presupuestada asciende a 35 millones de euros en 2025 – 2026, con un retorno esperado sobre el capital empleado (ROCE) superior al 15%. Este importe ya descuenta una subvención de 13 millones de euros concedida por el Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) y que se cobrará a la finalización del proyecto.

Por último, la Sociedad continúa avanzando en la ingeniería y tramitación de un proyecto innovador, situado en la localidad coruñesa de As Pontes, para la producción de 100.000 toneladas de celulosa reciclada y blanqueada a base de fibras (e.g. papel y cartón) recuperadas, sin incrementar el consumo de madera.

(B) En el negocio de energía renovable

La estrategia de ENCE en el negocio de energía renovable pasa por el crecimiento y la diversificación de sus actividades hacia la venta de energía térmica renovable y de biometano principalmente, aprovechando su posición de liderazgo en gestión de biomasa en el mercado español.

A través de su filial, MSE, el Grupo ofrece soluciones integrales para la generación de energía térmica renovable con biomasa para clientes industriales en España. La Sociedad tiene el objetivo de alcanzar una producción de 2.000 GWh de energía térmica renovable en 2030, con una inversión estimada de entre 0,1 y 0,2 millones de euros por GWh y un retorno sobre el capital empleado (ROCE) superior al 11%. A finales de 2024 MGE firmó un contrato con Mahou, líder del sector cervecero en España, para la instalación de dos calderas de biomasa de 10 MWt cada una en su fábrica de Alovera (Guadalajara) y para el suministro de 85 GWht anuales de energía térmica renovable durante 15 años para descarbonizar sus operaciones. La puesta en marcha de la instalación está prevista durante la primera mitad de 2026, con una inversión presupuestada de 12 millones de euros en 2025 – 2026 y un retorno esperado sobre el capital empleado (ROCE) superior al 11%. Esta inversión ya descuenta una subvención de 4 millones de euros concedida por el PERTE de descarbonización y que se cobrará a la finalización del proyecto. MGE también cuenta con un contrato de servicios en operación y 14 proyectos en distintas fases de negociación, de éstos 4 proyectos con producción anual conjunta estimada de 160 GWht/año, se encuentran en fase avanzada.

Por otro lado, ENCE a través de CH4 tiene el objetivo de crear una gran plataforma de biometano en España y alcanzar una producción de 1.000 GWh en 2030, con una inversión estimada de 0,4 millones de euros por GWh y con un retorno esperado sobre el capital empleado (ROCE) superior al 12%. En diciembre de 2024, CH4 adquirió su primera planta de biometano en Tarragona, diseñada para producir

hasta 50 GWh al año y firmó un acuerdo a 15 años con una importante comercializadora de gas para la venta del biometano producido en la planta. A cierre del primer semestre de 2025, la Sociedad contaba con una cartera de 17 proyectos en tramitación ambiental, principalmente en Castilla y León, Aragón, Cataluña, Castilla-La Mancha, Extremadura y Andalucía, a los que se suman otras 20 iniciativas en desarrollo que ya cuentan con localización y estudio de viabilidad completado.

Por último, es importante señalar que la biomasa agrícola, forestal y ganadera es la principal fuente de CO₂ biogénico, que es una materia prima necesaria para la producción de combustibles verdes. El Grupo produce anualmente alrededor de 4 millones de toneladas de CO₂ biogénico y está avanzando en la ingeniería y los permisos necesarios para su potencial captura y aprovechamiento en el futuro.

VI. LA ESTRATEGIA DE ASG DE ENCE

La sostenibilidad es inherente a la propia actividad de ENCE como empresa líder en el aprovechamiento sostenible de los recursos naturales para la producción de celulosa especial y energía renovable. Está integrada plenamente en el propósito de la Sociedad y constituye una prioridad estratégica para ENCE.

Para articular esta apuesta estratégica, ENCE definió su primer Plan Director de Sostenibilidad en 2018, con un horizonte 2019-2023. A finales de 2023, la Sociedad aprobó un nuevo Plan Director, para el periodo 2024-2028, en línea con su nuevo marco estratégico, cuya actualización fue aprobada a finales del ejercicio 2024.

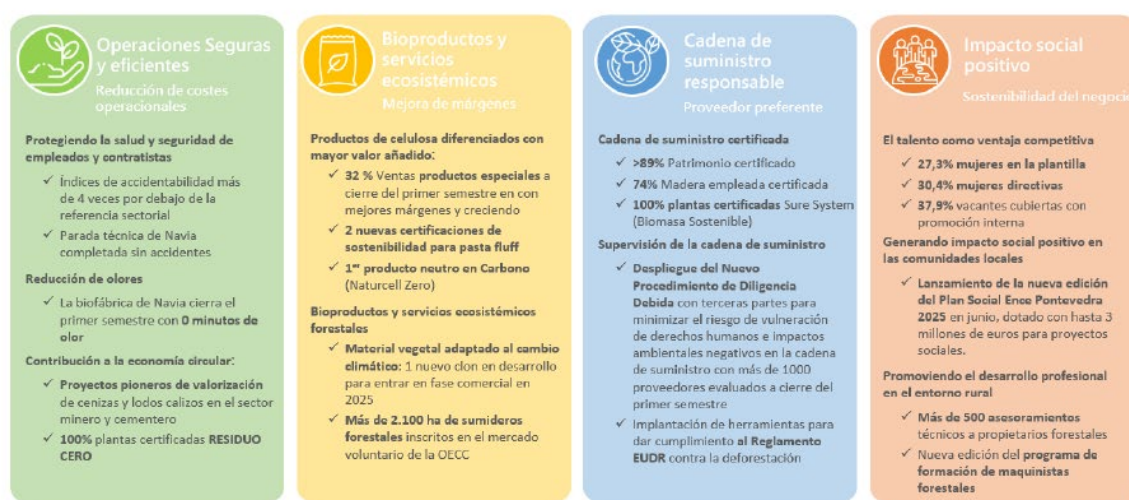
En la elaboración de este nuevo plan se ha incluido un análisis de doble materialidad para identificar los aspectos relevantes, tanto desde una perspectiva de impacto como desde el punto de vista financiero, en los que centrar las actuaciones y los objetivos a fijar. Este análisis constituyó además el primer paso de ENCE en la adaptación de los nuevos requisitos de reporte establecidos en la Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (la “**Directiva CSRD**”), que la Sociedad ha asumido voluntariamente para la redacción de su informe de sostenibilidad de 2024.

El destacado desempeño de ENCE en materia ASG es reconocido por prestigiosas agencias e índices ASG. En su última valoración de 2024, la agencia Sustainalytics otorgó a ENCE una puntuación global ASG de 93 puntos sobre 100 y situando a la Sociedad por cuarto año consecutivo como líder del sector de celulosa y papel a nivel mundial. ENCE también ha renovado en 2024 su pertenencia al prestigioso índice FTSE4Good Index Series, en el que la Sociedad participa desde el año 2021.

Además, en 2024 ENCE ha sido reconocida por segundo año consecutivo con la medalla platino de Ecovadis: la máxima calificación que otorga esta plataforma, especializada en evaluar la sostenibilidad de las compañías del sector. Del mismo modo, ENCE ha sido incluida en el índice IBEX ESG de BME, reservado a compañías del IBEX 35 o IBEX Medium Cap con una calificación ESG igual o superior a C+ (en una escala de A+ a D-), que además cumplan con los Principios del Pacto Mundial de la ONU y

determinados criterios de exclusión relacionados con actividades comerciales críticas en materia de sostenibilidad.

El Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028 se estructura en cuatro áreas de acción prioritarias: operaciones, productos y servicios, cadena de suministro e impacto social. Además de estas cuatro áreas, el plan contempla también un eje de actuación transversal para reforzar la gobernanza de aspectos ASG y la función de ética y cumplimiento. Las áreas de actuación son las siguientes:



(A) Operaciones seguras y ecoeficientes

ENCE aspira a desarrollar sus actividades de forma segura para sus empleados y contratistas y ejemplar en materia ambiental, siguiendo los más ambiciosos estándares de referencia internacional, y asegurando así la licencia social para operar en las comunidades de su entorno.

En concreto, los ámbitos de actuación de este pilar son los siguientes:

- **Seguridad y salud:** en 2024 cabe destacar la buena evolución de la accidentabilidad, con un 34% menos de accidentes con baja que el año anterior, como resultado de la implantación de dinámicas de mejora preventiva en todas las áreas. Estos índices, que son los mejores de la serie histórica de los últimos 10 años, y se encuentran claramente por encima de las referencias del sector y de la industria en España, están en línea con los valores del primer semestre de 2025. Además, las unidades de negocio de celulosa, compras forestales, suministro de biomasa y patrimonio incluso han mejorado en este primer semestre del año los valores de cierre del año pasado.

En MGE, aunque los indicadores de seguridad del primer semestre de 2025 muestran un ligero deterioro respecto al año anterior, se sigue trabajando en el fortalecimiento de la cultura de seguridad. Como reconocimiento a estos avances, MGE ha recibido en 2024 el premio Escolástico Zaldívar en la categoría “Hablando de prevención”, otorgado por la Fraternidad Muprespa.

En el negocio de celulosa, continua la implantación del plan para incorporar la metodología de Gestión Segura de Procesos (PSM) iniciada en 2024 con un horizonte temporal de tres años (2024-2026), y que será una palanca más para la mejora continua de la gestión de potenciales accidentes graves en el ámbito de seguridad y medio ambiente.

- **Desempeño ambiental:** cabe destacar la realización de estudios de riesgos ambientales en todas las plantas de energía, en la planta de calor industrial y en el área de suministros. Estos análisis permiten priorizar las inversiones necesarias y asegurar el conocimiento de los riesgos existentes en las instalaciones, así como definir medidas preventivas para reducir dichos riesgos a un nivel tolerable. Además, estos estudios se han ampliado al área de seguridad y operaciones, lo que ha permitido disponer de un análisis integral de los riesgos en MGE. También se ha completado la actualización del mapa de agua, revisándose los objetivos de reducción de consumo para las plantas, y se ha establecido el plan de reducción de emisiones de GEI de MGE, fijando objetivos que se han incorporado al plan de descarbonización del Grupo.

En el primer trimestre de 2025, ENCE impulsó varios proyectos de I+D en economía circular para valorizar residuos como lodos calizos, cenizas y escorias. Por ejemplo, se inició un proyecto para producir mortero ecológico con estos subproductos y se logró la categorización como subproducto de las cenizas de una segunda caldera en Huelva, que podrán usarse como relleno de minas. Asimismo, en Navia, se colabora con una cementera asturiana para reutilizar lodos calizos en la fabricación de cemento: ya se han procesado 700 toneladas y se prevé alcanzar 6.000. Además, las 1.600 toneladas de escorias generadas han sido valorizadas en un proyecto de restauración paisajística, evitando su gestión convencional con mayor huella de carbono.

En el ámbito de celulosa, las biofábricas han continuado mejorando su desempeño en relación con las emisiones olorosas, reduciendo en 2024 sus ratios de emisión un 40% en Navia y un 35% en Pontevedra respecto a 2023, alcanzando así un nuevo mínimo histórico. Por ejemplo, la biofábrica de Navia ha cerrado el primer semestre de 2025 sin registrar ni un minuto de olor, hecho que viene a confirmar la solidez de su iniciativa de “Olor Cero”

Las biofábricas también continúan mejorando su desempeño en lo que se refiere al consumo de agua, especialmente la biofábrica de Pontevedra, donde el consumo por tonelada de pasta producida se ha reducido un 8% respecto al año anterior, alcanzándose a cierre de 2024 el mejor valor de la serie histórica para la planta. Las iniciativas de reducción de consumo y los nuevos sistemas de recirculación y tratamiento del efluente industrial permitieron mantener la planta en operación durante los meses de sequía estival, aumentando así la resiliencia de la instalación ante los riesgos derivados del cambio climático y en concreto, ante la disminución de la disponibilidad de agua. En este sentido, en 2024 se ha continuado también trabajando en la tramitación del proyecto de tratamiento del efluente de la EDAR urbana cercana a la planta, de forma que, cuando se implemente esta medida, se disminuirá aún más la dependencia del agua del río Lérez. En la biofábrica de Navia se han diseñado medidas para reducir el riesgo de escasez hídrica y la dependencia de las fuentes actuales, a las que ENCE destinó en 2024 unos 5 millones de euros en ingeniería y prevé seguir invirtiendo en los próximos años.

En el ámbito de la economía circular, ENCE mantiene unas elevadas tasas de valorización y reciclaje de sus residuos, lo que ha permitido revalidar la certificación de su gestión de acuerdo a los criterios Residuo Cero de AENOR (este distintivo sólo se concede a aquellas instalaciones que reciclan y valorizan más del 90% de los residuos). Así, a cierre del ejercicio 2024, todas las instalaciones del Grupo cuentan con esta certificación. En este aspecto, en 2024 Magnon también ha obtenido la certificación de “Estrategia Circular” de AENOR.

A nivel operativo, es importante resaltar la puesta en marcha de la planta de Enemansa, que tras varios años de inactividad se arrancó en enero de 2025 sin incidencias ambientales.

- Gestión ambiental y de seguridad: además de mantener las certificaciones ISO 14.001, ISO 45.001, ISO 50.001 y EMAS; las biofábricas de celulosa han conseguido en 2024 la certificación ISO 22.000 de seguridad alimentaria, para garantizar que sus productos pueden ser utilizados en aplicaciones alimentarias que sustituyen materiales plásticos, y en 2025 se continúa trabajando para obtener hasta 7 certificaciones más que avalen la sostenibilidad de la pasta fluff que se empezará a producir en la biofábrica de Navia a finales de año.

Asimismo, en 2024 el Consejo de Administración de ENCE también aprobó una nueva Política de Medioambiente, en la que se establecen los principios de actuación, las áreas de actuación prioritarias y los mecanismos de cumplimiento y seguimiento en materia ambiental que son de aplicación a todo el Grupo. La política ha sido publicada en la web de ENCE y está disponible para todos los grupos de interés de la Sociedad.

- Acción climática y mitigación: ENCE trabaja en dos líneas, por una parte, en la mitigación del cambio climático adaptando sus procesos productivos para minimizar su huella de carbono y por otra, en la adaptación al cambio climático, analizando los riesgos y oportunidades climáticas y desarrollando acciones que promuevan la resiliencia de la Sociedad. En este ámbito, cabe destacar que el Consejo de Administración de ENCE también aprobó en 2024 una nueva Política de Cambio Climático, en la que se establecen los principios de actuación y los compromisos de ENCE en la materia.

En términos de mitigación, ENCE ha actualizado su plan de descarbonización, estableciendo nuevos objetivos de reducción de emisiones a 2030 (reducir un 55% las emisiones de alcance 1 y 2 del Grupo respecto al año base 2018) y a 2035 (reducir un 75% las emisiones de alcance 1 y 2 del Grupo respecto al año base 2018). Este nuevo plan también incluye el plan de reducción de emisiones de las plantas de MGE, enfocado especialmente a la reducción de emisiones de alcance 2, ya que las plantas de biomasa prácticamente no tienen emisiones directas de alcance 1. Para alcanzar estos objetivos, se está trabajando en proyectos para sustituir combustibles fósiles en las biofábricas por otros renovables. En cuanto a las emisiones indirectas de alcance 3, ENCE se ha comprometido a reducirlas un 10% y 15% en 2030 y 2035, respectivamente, respecto a los valores de 2023.

En la biofábrica de Navia ha acometido la primera fase de sustitución de parte del gas natural de los hornos de cal por biomasa (i.e., serrín) y sigue avanzando en los trabajos para la segunda fase que prevé incrementar la sustitución del gas natural por polvo de madera. Estas actuaciones son adicionales a las

ya implementadas en 2023 y 2024 cuando ya se empezó a utilizar el biometanol obtenido del propio proceso como combustible renovable para reducir el uso de combustibles fósiles. Por su parte, en la biofábrica de Pontevedra se mantiene el plan desarrollado que incluye las mismas actuaciones que en Navia para reemplazar el fuel que se consume actualmente en los hornos de cal por combustibles renovables.

ENCE actualiza anualmente su inventario de gases de efecto invernadero. En el segundo trimestre de 2025, ha verificado su huella de carbono y huella de producto correspondientes a 2024, conforme a las normas ISO 14064 e ISO 14067, mediante un verificador independiente con nivel de aseguramiento razonable, el más alto disponible. Como hito destacado, las emisiones directas de Alcance 1 se redujeron un 9,5 % respecto a 2023, principalmente por la mayor estabilidad operativa en la planta de Pontevedra, que evitó el uso de fuel en arranques, y por las medidas adoptadas para reducir combustibles fósiles. No obstante, la huella total aumentó debido a la ampliación del alcance de cálculo de las emisiones de Alcance 3, incluyendo, entre otras, las asociadas a bienes de capital y a la transformación de la celulosa vendida.

En cuanto al análisis del balance neto de carbono de los montes de patrimonio de la Sociedad, realizado de acuerdo a las directrices del IPCC, se ha determinado que, en 2024, las explotaciones forestales gestionadas por Ence fijaron alrededor de 275.000 toneladas de CO₂, una vez descontadas las retiradas de carbono en forma de madera y biomasa de las mismas.

En el ámbito de la adaptación, ENCE sigue las recomendaciones del *Task Force on Climate-Related Financial Disclosure* (TCFD) para la gobernanza y la estrategia de gestión de riesgos y oportunidades derivados del cambio climático. En este sentido, ENCE centra sus esfuerzos en el desarrollo de modelos climáticos ad hoc, que sirvan como herramienta para analizar los potenciales impactos del cambio climático en las instalaciones y en las áreas de suministro de madera y biomasa de la Sociedad. En el desarrollo de estos modelos, para el análisis de los riesgos físicos, a lo largo de 2024 ENCE ha implementado los nuevos escenarios climáticos del sexto informe del IPCC, el escenario SSP245 (que puede entenderse como una actualización del anterior escenario RCP4.5 y representa la trayectoria media de las futuras emisiones de gases de efecto invernadero) y el escenario SSP585 (que puede entenderse como una actualización del escenario RCP8.5, ahora combinado con aspectos socioeconómicos, y representa el límite superior del rango de escenarios descritos). Con estos escenarios, Ence analiza los cambios del clima en tres horizontes, el futuro cercano (hasta 2040), a medio plazo (hasta 2070) y en un futuro más lejano (2100).

- **Biodiversidad:** El principal hito alcanzado por ENCE en 2024 ha sido el diseño y aprobación de su primer plan de biodiversidad, que tiene como objetivo preservar y promover la biodiversidad en las áreas forestales que gestiona la Sociedad. El plan se concentra en cuatro áreas de actuación: (i) la protección de la biodiversidad en la Red de Áreas de Conservación del patrimonio, (ii) la mejora de la conectividad entre las superficies a conservar, (iii) la protección de la biodiversidad existente en las masas forestales productivas, y (iv) el análisis y desarrollo de nuevas metodologías de puesta en valor del Capital Natural. Entre estas últimas cabe destacar la certificación del Servicio Ecosistémico Biodiversidad, del que ya se cuenta con una superficie

certificada superior a las 2.000 hectáreas. El plan contempla también las acciones de concienciación y comunicación necesarias para crear una cultura de protección de la biodiversidad entre todos los empleados del Grupo. En el marco de este plan, se han establecido objetivos a medio plazo (2028), que se desarrollan en objetivos anuales y a finales de año se aprobaron los correspondientes al ejercicio 2025 y se han incorporado requisitos normativos de reciente aprobación como son los derivados del Reglamento (UE) 2023/1115 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, sobre productos asociados a la deforestación y la degradación forestal ("**Reglamento EUDR**"), la Directiva CSRD en lo referido a prevención y mitigación de impactos en la biodiversidad, y la Directiva de Restauración de la Naturaleza. En este ámbito, el Consejo de Administración de ENCE aprobó también en 2024 la nueva Política de Biodiversidad.

(B) Bioproductos y servicios ecosistémicos

ENCE prevé aumentar su oferta de productos sostenibles basados en biomateriales (desde los productos derivados de celulosa al biometano o el CO₂ biogénico), así como para poner en valor los servicios ecosistémicos que generan las superficies forestales que gestiona la Sociedad, con especial foco en la captura de carbono.

En el marco del Plan Director de Sostenibilidad 2024-2028, ENCE contempla las siguientes actuaciones en materia de bioproductos y servicios ecosistémicos:

- Incrementar el portfolio de productos biosostenibles basados en biomateriales (desde los productos derivados de celulosa al biometano o al CO₂ biogénico), y en particular, la marca Ence Advanced para la fabricación de bolsas y embalajes de papel, con menor huella ambiental y mejores márgenes que la celulosa estándar. ENCE seguirá impulsando esta gama de productos sostenibles, entre los que destaca la pasta no blanqueada *Naturcell*, con menores emisiones de CO₂ y mejor perfil ambiental que la pasta blanqueada, que requiere un mayor consumo de madera. Además, ofrece la versión *Naturcell Zero*, neutra en carbono gracias a la compensación mediante créditos del mercado voluntario. A cierre del primer semestre de 2025, el porcentaje de ventas de celulosas especiales ha supuesto un 32% sobre el total de toneladas vendidas y se prevé que superen el 62% de las ventas en 2028. Durante el año 2025, la Sociedad tiene previsto iniciar la producción de fluff de eucalipto en la biofábrica de Navia.
- Implementar actuaciones para la producción de celulosa moldeada, utilizada para la fabricación de envases y bandejas, que sustituirá productos plásticos actualmente utilizados en el sector de la alimentación y la distribución. Durante 2024, la Sociedad ha avanzado en el desarrollo de estos envases sostenibles, lo que permitirá ampliar la oferta de soluciones biodegradables y compostables destinadas a sectores que buscan sustituir plásticos de un solo uso por alternativas renovables y seguras.
- Iniciar la producción de pasta a través de materias primas recuperadas como papel y cartón para lograr productos sostenibles y circulares. ENCE ha continuado con el desarrollo técnico y la tramitación de su futura bioplanta en As Pontes (Galicia), que producirá fibra reciclada

blanqueada y biomateriales a partir de papel y cartón recuperados, publicándose en el primer semestre del año la declaración de impacto ambiental (DIA) favorable para el proyecto. La planta utilizará únicamente energía renovable (biomasa) y evitará el uso de combustibles fósiles, en línea con los objetivos de descarbonización. Este proyecto, que reutiliza terrenos de una antigua central térmica, también contribuye a una transición justa y a la revitalización de la zona.

- Promover la creación de sumideros forestales y la venta de créditos de carbono, generando créditos que puede comercializar para que otras compañías compensen las emisiones que no pueden evitar. A cierre de primer semestre de 2025, ENCE acumulaba más de 2.100 hectáreas de sumideros inscritos en el esquema voluntario de la Oficina Española de Cambio Climático y la Sociedad sigue trabajando para incrementar dicha superficie adoptando criterios adicionales de biodiversidad. Estos proyectos permiten valorizar el servicio de captura de CO₂ de sus montes gestionados.
- Desarrollar material vegetal adaptado a las nuevas condiciones climáticas, para su utilización en los montes gestionados por la Sociedad y para ofrecérsela también a otros propietarios forestales con el objetivo de mejorar la productividad de sus plantaciones. En 2024, ENCE ha culminado el desarrollo y la comercialización de tres nuevos clones de eucalipto mejorado, con mayor adaptabilidad al cambio climático y mejor rendimiento productivo, contribuyendo a una gestión forestal más resiliente, alcanzando así el objetivo marcado para el año, y en 2025 se está trabajando en el desarrollando de un clon adicional.
- Implementar el plan de desarrollo de plantas de biofertilizantes y biometano, instalaciones de transformación de residuos agroganaderos de proximidad en gas renovable y fertilizante orgánico. El objetivo a 2030 es contar con una capacidad de generación de 1 TWh. A cierre del primer semestre de 2025, la Sociedad contaba con una planta en operación, 17 proyectos en tramitación ambiental y otras 20 iniciativas en desarrollo.
- Desarrollar proyectos de calor industrial renovable, ofreciendo soluciones integrales de descarbonización para aplicaciones industriales térmicas a partir de biomasa. A través de MSE, ENCE ofrece a la industria una alternativa sostenible para sustituir combustibles fósiles en procesos térmicos. MSE ya cuenta con un proyecto en operación y en el primer trimestre de 2025 se han iniciado las obras de una segunda instalación y se sigue avanzando en la tramitación de otros nuevos proyectos. Este modelo incluye desde el suministro de biomasa hasta la operación y mantenimiento de las instalaciones, generando beneficios ambientales y económicos para los clientes.
- Facilitar información ambiental transparente y verificable sobre sus productos. ENCE pone a disposición de sus clientes Declaraciones Ambientales de Producto (DAP) para sus principales líneas de celulosa (Encell TCF y Naturcell en Pontevedra y Encel ECF en Navia) y ha desarrollado una calculadora de emisiones de CO₂ que permite estimar la huella del producto desde el suministro de materias primas hasta el punto de entrega, accesible desde su página web.

(C) Cadena de suministro responsable

ENCE persigue garantizar la sostenibilidad de las materias primas de las que se abastece mediante esquemas de certificación de referencia y actuar con la debida diligencia para prevenir, detectar y mitigar posibles riesgos relacionados con la sostenibilidad en su cadena de suministro, con especial foco en el respeto a los derechos humanos y en la prevención de impactos ambientales negativos.

ENCE se ha convertido en el referente nacional en materia de sostenibilidad forestal aplicando criterios y estándares internacionalmente reconocidos de excelencia en la gestión de masas forestales propias y promoviéndolos a lo largo de su cadena de suministro, como FSC® (*Forest Stewardship Council*®), con números de licencia FSC®-C099970 y FSC®-C081854) y PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification*), con números de licencia PEFC/14-22-00010 y PEFC/14-33-00001). Así, a cierre del primer semestre de 2025, cerca del 90% de su patrimonio (respecto al total certificable) estaba certificado con alguno de estos estándares y un 74% de la madera que entró en las biofábricas procedente de los montes patrimoniales, suministradores y propietarios forestales contaba con alguna o ambas certificaciones.

ENCE también asegura la sostenibilidad de la biomasa que consumen sus plantas para la generación de energía mediante el esquema de certificación *Sure System* (para dar cumplimiento a la directiva de renovables RED II) y todas las instalaciones de la Sociedad cuentan con esta certificación a cierre del primer semestre de 2025. Además, en esta primera mitad de año se ha conseguido también la certificación PEFC (con número de licencia PEFC/14-31-00410) para el *trading* de biomasa.

En cuanto a la supervisión de la cadena de suministro, ENCE aprobó en 2023 su Política de Devida Diligencia en Sostenibilidad, que establece los compromisos y los principios de actuación del Grupo para prevenir, detectar y mitigar los posibles riesgos de vulneraciones de derechos humanos y de impactos ambientales negativos a lo largo de su cadena de suministro. Derivado de esta Política, ENCE elaboró un procedimiento para articular estos compromisos en las relaciones comerciales con sus proveedores y otras terceras partes y, a lo largo de 2024, se ha desplegado el plan de implantación de este procedimiento para ampliar su alcance e ir cubriendo así a toda su cadena de valor. El objetivo establecido para 2028 es tener más del 90% del volumen de compras de la Sociedad analizado según este procedimiento. Durante el segundo trimestre de 2025 se ha seguido avanzado en dicha parametrización, habiendo incorporado ya casi 1.100 entidades de las cuales se está evaluando su nivel de riesgo ESG, con el objetivo de evaluar 1.500 a final de año.

Adicionalmente en este ámbito, ENCE también ha trabajado a lo largo del año 2024 en la coordinación con las administraciones y en la implementación de dispositivos tecnológicos que faciliten el cumplimiento por parte de sus suministradores de los requisitos del Reglamento EUDR.

(D) Impacto social positivo

Esta línea de actuación agrupa aquellas actuaciones dirigidas a imprimir una huella social positiva, tanto internamente como en las comunidades locales donde opera la Sociedad. Las prioridades de la Sociedad

en cuanto a gestión del equipo humano se enfocan en promocionar la igualdad, el desarrollo y la retención del talento.

En concreto, los principales ámbitos de actuación de este pilar son los siguientes:

- Promoción de la igualdad y la diversidad: ENCE continúa reforzando su compromiso con la igualdad de oportunidades y la diversidad en el entorno laboral. Durante 2025, la Sociedad ha seguido impulsando la incorporación de mujeres a su plantilla, alcanzando una presencia femenina del 27,3% a cierre del primer semestre.

Más allá de incrementar la presencia global de mujeres en el equipo, ENCE mantiene como prioridad estratégica fomentar su acceso a puestos de responsabilidad. En este sentido, la proporción de mujeres en posiciones directivas (directoras y gerentes) se situó en el primer semestre de 2025 en un 30,4%. Asimismo, a lo largo del año 2024, la Sociedad ha trabajado en el desarrollo de una metodología propia para el cálculo de la brecha salarial, en línea con los requerimientos de la nueva Directiva CSRD, con el objetivo de reforzar la equidad retributiva y la transparencia interna.

- Desarrollo del talento: ENCE orienta su estrategia de personas a atraer, desarrollar y retener el talento necesario para cumplir sus objetivos estratégicos. Para ello, pone especial énfasis en las oportunidades de crecimiento profesional dentro de la organización, fomentando las promociones internas como base del desarrollo del equipo. Así, en el primer semestre de 2025, un 37,9% de las vacantes se ha cubierto con promociones internas, superando el objetivo marcado para ese periodo.

La formación es también un pilar esencial en la gestión del talento de ENCE. Durante los seis primeros meses del año, se han impartido 14.131 horas de formación en el Grupo. En este sentido se ha puesto especial foco en transformación digital, técnica de operación, seguridad y salud y cumplimiento normativo.

Como resultado del compromiso del Grupo con las personas, ENCE ha sido reconocida por quinto año consecutivo como un *Great Place to Work* y, por primera vez en 2024, ha obtenido la certificación *Top Employer*.

- Impacto social positivo local: La contribución al bienestar de las comunidades donde opera es uno de los ejes estratégicos de ENCE. La Sociedad continúa apostando por la inversión social en sus áreas de influencia, a través de convenios con los ayuntamientos de los municipios en los que se ubican sus principales centros de operación.

En 2024 se lanzó una nueva edición del Plan Social ENCE Pontevedra, dotado con un presupuesto de 3 millones de euros para el impulso de proyectos sociales en el entorno de la biofábrica, con especial atención a los municipios de Pontevedra, Marín y Poio. El plan se estructura en torno a cinco áreas de actuación prioritarias: inclusión social; recuperación y cuidado del entorno; educación y cultura; emprendimiento e innovación; y fomento del deporte, tanto de base como de élite. Asimismo, se han aprobado 45 proyectos relacionados con la recuperación y el cuidado del entorno, y 21 más vinculados al emprendimiento e innovación.

Además de estas inversiones sociales, ENCE desarrolla planes específicos de relación con el entorno, destinados a acercar su actividad a los vecinos y grupos de interés locales. En el marco de estos planes, en el primer semestre del 2025, ENCE recibió más de 700 visitas en las plantas de Navia, Pontevedra, Puertollano y Huelva y se han mantenido más de 40 reuniones con representantes de diversos grupos de interés.

- Empleabilidad y desarrollo local: En línea con su compromiso con el desarrollo económico del entorno rural, ENCE impulsa iniciativas orientadas a mejorar la empleabilidad, especialmente entre los jóvenes, y garantizar el relevo generacional en el sector forestal, contribuyendo a frenar la despoblación en estas áreas.

Entre estas iniciativas destacan los cursos de formación de maquinistas forestales, de los que en 2024 se han celebrado dos ediciones con un total de 38 alumnos, así como el programa Talento, que ha permitido la incorporación de 15 becarios a distintas áreas de la Sociedad en 2024. Además, ENCE mantiene como prioridad la contratación local: en 2024, más del 90% de las contrataciones realizadas fueron de personas residentes en las zonas de influencia de sus centros. En estos primeros seis meses del año se han lanzado también 9 convocatorias del programa Talento en las distintas instalaciones del Grupo.

- Apoyo a la gestión forestal sostenible: En el marco de su estrategia de sostenibilidad, ENCE promueve también la profesionalización del colectivo de propietarios forestales. A través de ENCE Terra, ofrece un servicio de asesoramiento técnico individualizado para optimizar la gestión de sus terrenos, difundiendo buenas prácticas silvícolas y recomendando el material vegetal más adecuado según las características del suelo y las condiciones climáticas previstas. En el primer semestre de 2025, se han realizado más de 500 asesoramientos a propietarios forestales en el norte de la Península Ibérica.

(E) Gobernanza y cumplimiento

Este eje transversal tiene como objetivo reforzar la gobernanza de los aspectos ASG y la función de ética y cumplimiento en todas las áreas del Grupo.

En materia de gobernanza ASG, ENCE avanza en la definición de políticas corporativas específicas que complementan la Política Marco de Sostenibilidad. En 2023 se aprobó la Política de Diligencia Debida y, en 2024, el Consejo de Administración aprobó cuatro nuevas políticas: Cambio Climático, Biodiversidad, Medioambiente y Relación con Grupos de Interés e Impacto Social Positivo.

En el marco de la revisión anual de riesgos y controles, se analizaron las evidencias de más de 390 controles internos y se evaluaron los riesgos penales en nuevas áreas: la planta de biometano de La Galera, Eneman S.A., y las líneas de negocio de fibra reciclada y celulosa moldeada. Como resultado, se identificaron dos nuevos delitos aplicables y se definieron controles específicos. También se analizaron los riesgos en materia de competencia en MGE y CH₄, estableciendo medidas de mitigación.

En materia de cumplimiento, tras la creación de la Dirección Corporativa de Ética y Cumplimiento, se han llevado a cabo acciones de comunicación y formación para fortalecer la cultura ética. En el primer

semestre de 2025, cerca del 59 % de la plantilla recibió formación y se difundieron 28 notas internas sobre temas clave, además de seis ediciones de la newsletter mensual.

Asimismo, desde junio de 2025, se cuenta con Embajadoras de Ética y Cumplimiento en las biofábricas de Pontevedra y Navia y en el complejo de Huelva, como agentes de difusión del Código de Conducta y la normativa interna. Asimismo, se lanzó la Encuesta Anual de Cumplimiento para conocer la percepción interna sobre esta cultura.

Por último, en 2024 ENCE superó satisfactoriamente la auditoría de seguimiento del Sistema de Gestión de Cumplimiento Penal (UNE 19601:2017) y revalidó su certificación. Además, en el primer semestre de 2025 ENCE obtuvo la certificación del Sistema de Gestión Antisoborno (ISO 37001) por parte de AENOR, avalando su sistema de prevención y gestión de riesgos de soborno.

VII. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE LA SOCIEDAD

A continuación, se incluye los enlaces a la página web de la Sociedad a través de los cuales se podrán acceder a las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2023 y 2024, y a los estados financieros intermedios resumidos consolidados de la Sociedad correspondientes al primer semestre de 2025 (“H1 2025”).

- **Cuentas individuales y consolidadas 2023:**
 - https://ence.es/wp-content/uploads/2024/02/15.-ENCE_Cuentas-anuales-individuales-2023.pdf
 - https://ence.es/wp-content/uploads/2024/02/16.-ENCE_Cuentas-anuales-consolidadas-2023.pdf
- **Cuentas individuales y consolidadas 2024:**
 - <https://ence.es/wp-content/uploads/2025/02/Ence-memoria-individual-2024.pdf>
 - <https://ence.es/wp-content/uploads/2025/02/Memoria-consolidada-31-de-diciembre-2024.pdf>
- **Estados financieros intermedios consolidados del primer semestre de 2025**
 - https://ence.es/wp-content/uploads/2025/07/ENCE_Memoria-consolidada-junio-2025-COMPLETA.pdf

A continuación, se incluye un resumen del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias para el primer semestre de 2025 y los ejercicios 2023 y 2024:

- Balance individual a cierre de junio de 2025, diciembre de 2024, diciembre de 2023:

Miles de euros	H1 2025	2024	2023
----------------	---------	------	------

ACTIVO NO CORRIENTE:

Activo intangible	13.856	12.385	10.805
Propiedad, planta y equipo	181.980	182.174	183.189
Activos biológicos	5.870	5.772	6.614
Activos financieros a largo plazo-			
Inversiones en empresas del grupo y vinculadas	354.928	354.927	360.890
Créditos a empresas del grupo y vinculadas	111.430	100.715	42.706
Otras inversiones financieras	8.330	7.658	19.343
Activos por impuestos diferidos	35.205	35.613	35.085
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	711.599	699.244	658.632
ACTIVO CORRIENTE:			
Existencias	39.609	25.269	26.584
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	24.068	36.821	61.130
Administraciones Públicas deudoras	7.953	13.564	5.600
Impuesto sobre beneficios, deudor	5.285	5.285	4.844
Activos financieros a corto plazo-			
Créditos a empresas del grupo y vinculadas	11.565	11.521	21.386
Derivados de cobertura	2.966	-	426
Otras inversiones financieras	15.587	26.243	5.106
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	208.439	182.795	309.837
Otros activos corrientes	2.037	682	494
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	317.509	302.180	435.407
TOTAL ACTIVO	1.029.108	1.001.424	1.094.039

Miles de euros	H1 2025	2024	2023
----------------	----------------	-------------	-------------

PATRIMONIO NETO:

Capital social	221.645	221.645	221.645
Prima de emisión	170.776	170.776	170.776
Reservas	54.289	41.413	75.506
Dividendo a cuenta	-	(33.972)	-
Acciones propias	(12.974)	(12.205)	(12.980)
Otros instrumentos de patrimonio neto	2.677	2.136	1.171
Beneficio / (Pérdida) del ejercicio	6.893	46.741	(34.455)
TOTAL FONDOS PROPIOS	443.306	436.534	421.663
Ajustes en patrimonio por valoración	5	(4.453)	(1.797)
Subvenciones	2.309	1.375	1.495
TOTAL PATRIMONIO NETO	445.620	433.456	421.361

Miles de euros	H1 2025	2024	2023
----------------	----------------	-------------	-------------

PASIVO NO CORRIENTE:

Deuda financiera

Obligaciones y otros valores negociables	13.473	15.574	-
Deudas con entidades de crédito	235.116	202.230	277.439
Otros pasivos financieros	8.520	8.070	11.485
Instrumentos financieros derivados	1.629	2.234	3.441
Pasivos por impuestos diferidos	5.763	4.530	4.375
Provisiones a largo plazo	28.441	28.300	27.638
Otros pasivos no corrientes	4.663	4.911	5.316
Deudas con empresas del grupo y vinculadas a largo plazo	21.250	38.584	4.573
	318.855	304.433	334.267
PASIVO CORRIENTE:			
Deuda financiera			
Obligaciones y otros valores negociables	59.719	57.987	53.047
Deudas con entidades de crédito	74.058	77.486	84.463
Otros pasivos financieros	3.296	3.187	3.582
Instrumentos financieros derivados	1.530	3.704	593
Deudas con empresas del grupo y vinculadas a corto plazo	5.758	2.659	3.001
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	86.001	88.843	163.147
Impuesto sobre beneficios, acreedor	1.243	-	-
Administraciones Públicas acreedoras	4.257	3.477	5.544
Otros pasivos corrientes	-	451	420
Provisiones a corto plazo	28.770	25.741	24.614
	264.632	263.535	338.411
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.029.107	1.001.424	1.004.039

— Cuenta de pérdidas y ganancias individual a cierre de diciembre de 2024 y diciembre 2023:

Miles de euros	2024	2023
Importe neto de la cifra de negocios	283.075	416.488
Ingresos de explotación	319.223	445.800
Gastos de explotación	(296.959)	(473.868)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	22.264	(28.068)
Ingresos financieros	50.924	6.894
Gastos financieros	(25.481)	(20.943)
Variación en valor razonable de instrumentos financieros	89	-
Diferencias de cambio	1.312	(942)
Deterioro y resultado enajenaciones de instrumentos financieros	(2.469)	25
RESULTADO FINANCIERO	24.375	(14.966)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	46.639	(43.034)
Impuestos	102	8.579

RESULTADO DEL EJERCICIO	46.741	(34.455)
--------------------------------	---------------	-----------------

- Cuenta de pérdidas y ganancias individual a cierre de junio de 2025 (incluyendo a efectos comparativos el cierre de junio 2024):

Miles de euros	H1 2025	H1 2024
Importe neto de la cifra de negocios	108.147	158.740
Ingresos de explotación	168.750	169.342
Gastos de explotación	(148.766)	(152.110)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	19.984	17.232
Ingresos financieros	4.949	35.533
Gastos financieros	(11.874)	(13.410)
Variación en valor razonable de instrumentos financieros	-	89
Diferencias de cambio	(3.851)	849
Deterioro y resultado enajenaciones de instrumentos financieros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	(10.776)	23.061
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	9.208	40.293
Impuestos	(2.315)	(1.724)
RESULTADO DEL EJERCICIO	6.893	38.569

ANEXO II

CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES Y CONSOLIDADAS AUDITADAS DE LA SOCIEDAD Y SU GRUPO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y A 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS DEL PRIMER SEMESTRE DE 2025

https://ence.es/wp-content/uploads/2024/02/15.-ENCE_Cuentas-anuales-individuales-2023.pdf

https://ence.es/wp-content/uploads/2024/02/16.-ENCE_Cuentas-anuales-consolidadas-2023.pdf

<https://ence.es/wp-content/uploads/2025/02/Ence-memoria-individual-2024.pdf>

<https://ence.es/wp-content/uploads/2025/02/Memoria-consolidada-31-de-diciembre-2024.pdf>

https://ence.es/wp-content/uploads/2025/07/ENCE_Memoria-consolidada-junio-2025-COMPLETA.pdf