



# Informe de Resultados 1<sup>er</sup> Trimestre 2016

20 de abril de 2016

## ÍNDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO 1T16</b> .....	<b>3</b>
<b>2. NEGOCIO DE CELULOSA</b> .....	<b>5</b>
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA .....	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA .....	6
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y CASH COST .....	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO .....	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS .....	9
2.6. CUENTA DE RESULTADOS .....	9
2.7. FLUJO DE CAJA .....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA.....	11
<b>3. NEGOCIO DE ENERGÍA</b> .....	<b>12</b>
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO .....	12
3.2. VENTAS DE ENERGÍA .....	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS .....	14
3.4. FLUJO DE CAJA .....	14
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA.....	15
<b>4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS</b> .....	<b>17</b>
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS .....	17
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN .....	18
4.3. FLUJO DE CAJA .....	18
<b>5. ASPECTOS DESTACADOS DE 1T16</b> .....	<b>19</b>
ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE.....	20
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	21
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	22

## 1. RESUMEN EJECUTIVO 1T16

Datos de mercado	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	764,3	802,8	(4,8%)	749,5	2,0%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,10	1,10	0,2%	1,13	(2,4%)
Precio medio BHKP (€/t)	693,7	729,8	(5,0%)	663,6	4,5%

Datos operativos	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Ventas de celulosa (t)	217.504	232.891	(6,6%)	220.397	(1,3%)
Cash cost (€/t)	379,6	354,8	7,0%	362,7	4,6%
Ventas de energía del negocio de Celulosa (MWh)	154.338	190.426	(19,0%)	170.404	(9,4%)
Ventas de energía del negocio de Energía (MWh)	139.573	156.518	(10,8%)	167.895	(16,9%)

Principales magnitudes en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	129,6	153,9	(15,8%)	130,8	(1,0%)
Ingresos del negocio de Energía	22,5	24,9	(9,7%)	24,6	(8,4%)
Ajustes de consolidación	(1,9)	(1,6)		0,9	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>150,2</b>	<b>177,2</b>	<b>(15,2%)</b>	<b>156,3</b>	<b>(3,9%)</b>
EBITDA ajustado del negocio de Celulosa	<b>29,2</b>	<b>60,8</b>	<b>(51,9%)</b>	<b>29,3</b>	<b>(0,3%)</b>
EBITDA ajustado del negocio de Energía	<b>7,7</b>	<b>(2,3)</b>	<i>n.s.</i>	<b>9,8</b>	<b>(20,7%)</b>
Ajustes de consolidación	(0,0)	(0,0)		0,0	
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>37,0</b>	<b>58,5</b>	<b>(36,8%)</b>	<b>39,1</b>	<b>(5,4%)</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>25%</i>	<i>33%</i>	<i>(8,4) p.p.</i>	<i>25%</i>	<i>(0,4) p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>17,9</b>	<b>49,5</b>	<b>(63,9%)</b>	<b>18,2</b>	<b>(1,8%)</b>
<b>Beneficio Neto</b>	<b>13,9</b>	<b>14,8</b>	<b>(5,5%)</b>	<b>9,7</b>	<b>43,9%</b>
Flujo de caja libre recurrente del negocio de Celulosa	9,7	46,1	(79,0%)	(5,4)	<i>n.s.</i>
Flujo de caja libre recurrente del negocio de Energía	1,8	(7,6)	<i>n.s.</i>	12,4	(85,5%)
Ajustes de consolidación	0,1	(0,0)		(0,0)	
<b>Flujo de caja libre recurrente</b>	<b>11,6</b>	<b>38,6</b>	<b>(70,0%)</b>	<b>7,1</b>	<b>63,5%</b>
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	194,4	181,3	7,2%	177,2	9,7%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	47,4	59,9	(20,8%)	90,6	(47,6%)
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>241,9</b>	<b>241,2</b>	<b>0,3%</b>	<b>267,7</b>	<b>(9,7%)</b>

- ✓ El crecimiento de la demanda global de celulosa de mercado se ha acelerado en los dos primeros meses del ejercicio, con un aumento interanual en el periodo del 4,8%, liderado por la celulosa de eucalipto, con un crecimiento del 8,5%, que sigue ganando cuota de mercado frente a otras fibras cortas menos eficientes.
- ✓ El precio de la fibra corta en Europa ha continuado el ajuste progresivo iniciado en el último trimestre de 2015 siguiendo la estela de la fibra larga. Este ajuste debería terminar durante el segundo trimestre. Los niveles actuales de precios limitan la oferta de celulosa de las fábricas menos eficientes, especialmente en Asia.

- ✓ El diferencial de precios abierto entre la fibra larga y la corta, que actualmente vuelve a acercarse a su media de los últimos 10 años, incrementándose desde los mínimos cercanos a 10 \$/ton de enero de 2016 a los cerca 90 \$/ton actuales, debería servir de soporte para el incremento de la demanda de la fibra corta en los próximos meses, por efecto sustitución con la fibra larga.
- ✓ El primer trimestre se ha caracterizado por un elevado número de incidencias operativas no recurrentes, actualmente solucionadas, además de por la parada programada de la planta de Pontevedra, cuya principal consecuencia ha sido el incremento del 7% del *cash cost* hasta los 379,6 € por tonelada, frente a los 354,8 € conseguidos en el cuarto trimestre de 2015. La principal incidencia extraordinaria ha sido la avería en el rotor de la turbina de cogeneración de la planta de Pontevedra, que la mantuvo inactiva durante cerca de un mes.  
Excluyendo los impactos no recurrentes del trimestre, el *cash cost* hubiese sido de 359,8 € por tonelada.
- ✓ Ante los bajos precios del pool y para optimizar el aprovechamiento de las 6.500 horas de operación regulatorias, la Compañía tomó la decisión de reducir el número de horas de generación en el negocio de energía, desde 1.499 horas en el primer trimestre de 2015 o 1.397 horas en el cuarto trimestre, hasta 1.246 horas en el primer trimestre de 2016. Este volumen de generación será recuperado durante el resto del año.
- ✓ El beneficio neto consolidado aumenta un 43,9% respecto al del primer trimestre de 2015, gracias a la política de coberturas del tipo de cambio y a la reducción de los costes financieros, fruto de la reestructuración financiera de la compañía implementada el pasado año.
- ✓ La deuda financiera neta se reduce un 9,7% respecto al 31 de marzo de 2015 y se mantiene, respecto al 31 de diciembre, en 241,9 Mn€. La posición de liquidez a cierre del trimestre asciende a 262,4 Mn€, incluyendo 172,4 Mn€ en caja y 90 Mn€ en una línea de crédito disponible (RCF).
- ✓ Se han firmado contratos de arras para la venta de fincas de regadío en el sur sobre 1.305 hectáreas adicionales, actualmente contabilizadas como activos mantenidos para la venta, por un importe total de 29,9 Mn€, habiéndose recibido 3,4 Mn€ en concepto de anticipos. Estas ventas, que se estima serán perfeccionadas en el tercer trimestre de este año, una vez registradas las correspondientes segregaciones, tendrán una plusvalía aproximada de 12 Mn€. Este hecho supone una importante mejora en la ejecución del plan de desinversión de activos tanto en tiempo como en cuantía.
- ✓ El 14 de abril se distribuyeron entre nuestros accionistas 25 Mn€ correspondientes al pago del dividendo complementario de 0,1 euros brutos por acción correspondiente al ejercicio 2015, que sumados al dividendo a cuenta abonado el pasado mes de octubre de 0,044 euros brutos por acción supone una rentabilidad del 4,7% sobre la cotización media de 2015.

## 2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos fábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 520.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 440.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas fábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el abundante mercado local.

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

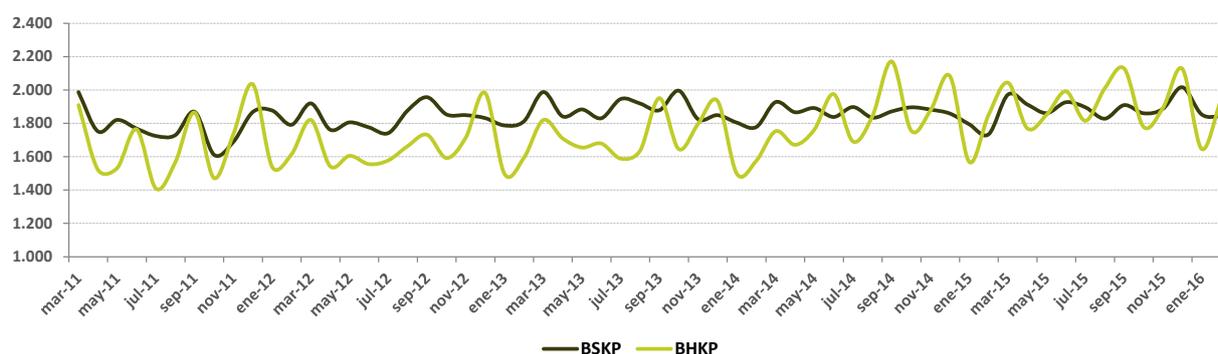
### 2.1. Evolución del mercado de la celulosa

El crecimiento de la demanda global de celulosa de mercado se ha acelerado en los dos primeros meses del ejercicio, con un aumento interanual del 4,8%, en comparación con un incremento del 4,0% en el mismo periodo de 2015, con un crecimiento medio acumulado del 3,3% en 2015 y un crecimiento anual compuesto del 2,7% en los últimos 5 años (PPPC).

A nivel geográfico, la demanda ha mostrado una evolución positiva en todas las regiones, lideradas por Europa del Este y China, con crecimientos interanuales del 9,8% y 6,7% respectivamente, seguidos por Norteamérica y Europa occidental, con crecimientos del 4,2% y 3,5% respectivamente. En Latinoamérica el crecimiento del 1,1% ha sido el menor.

Este crecimiento ha estado liderado por la celulosa de eucalipto (BEKP), con un crecimiento interanual del 8,5% en el periodo y que sigue ganando cuota de mercado frente a otras fibras cortas menos eficientes, cuya demanda se ha contraído un 8,7% interanual en el periodo. Por su parte, la demanda de fibra larga ha registrado un crecimiento interanual del 4,7% frente a una caída del 1,5% en los dos primeros meses de 2015 y un crecimiento medio acumulado del 1,1% en 2015, impulsada en gran medida por la rebaja del diferencial de precios con la fibra corta hasta mínimos cercanos a los 10 dólares por tonelada en enero.

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

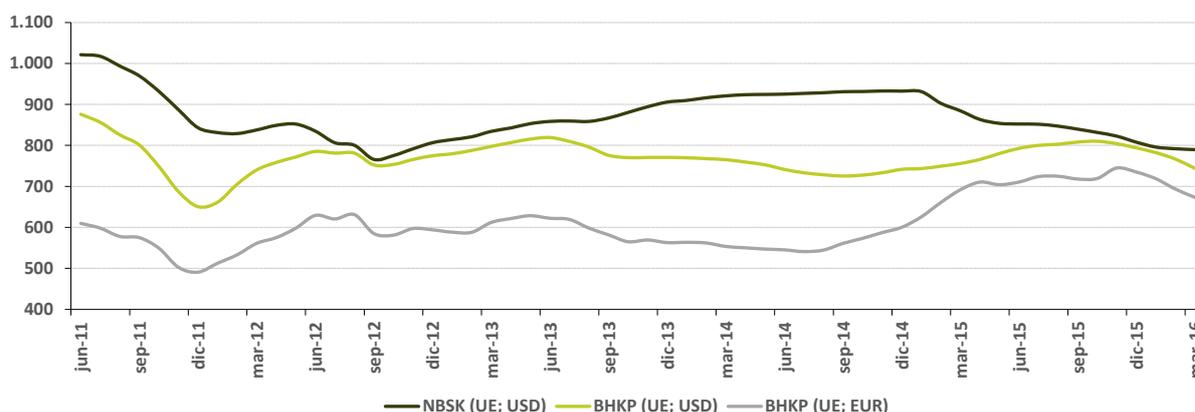


Fuente: PPPC (W20)

Durante el primer trimestre de 2016, el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa ha continuado el ajuste progresivo iniciado en el último trimestre de 2015 siguiendo la estela de la fibra larga (BSKP), cuyo precio parece haberse estabilizado a finales del primer trimestre, cerca de los 790 dólares por tonelada. Varios de los principales productores de fibra larga han anunciado subidas de precios en el segundo trimestre por importe de 20 dólares por tonelada tanto en China como en Europa.

El precio de la fibra corta se situaba en los 737 dólares por tonelada a finales del trimestre y actualmente el diferencial con el precio de la fibra larga se vuelve a acercarse a su media de los últimos 10 años, en los 90 dólares; lo que debería soportar una mayor demanda de la fibra corta en los próximos meses por efecto sustitución.

Precios de la celulosa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

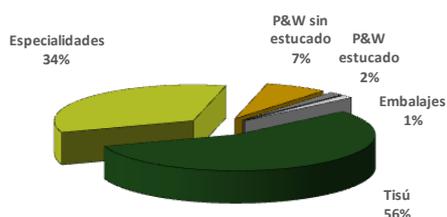
Los precios de la fibra corta en China se encuentran en mínimos de los últimos 7 años tras la corrección mostrada en los últimos seis meses. China se sitúa entre los países menos eficientes en producción de celulosa al estar basada buena parte de su producción en fábricas pequeñas y obsoletas, en el consumo de fibras no madereras y en importaciones. Parte de la capacidad actual de producción tiene unos costes que se sitúan por encima de los niveles actuales de precios, lo que se espera que genere un efecto de sustitución de fibra local por importaciones, lo que debería redundar en un mejor comportamiento de la demanda asiática en los próximos meses.

## 2.2. Ventas de celulosa

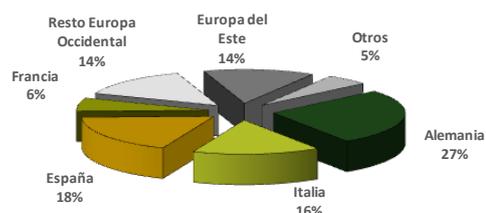
	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
<b>Ventas de celulosa (t)</b>	<b>217.504</b>	<b>232.891</b>	<b>(6,6%)</b>	<b>220.397</b>	<b>(1,3%)</b>
Precio medio de venta (€ / t)	512,0	563,0	(9,0%)	505,2	1,4%
<b>Ingresos por venta de celulosa (Mn€)</b>	<b>111,4</b>	<b>131,1</b>	<b>(15,1%)</b>	<b>111,3</b>	<b>0,0%</b>

Los ingresos por venta de celulosa en el primer trimestre se encuentran en línea con las del mismo periodo de 2015, en los 111,4 Mn€, donde el mejor precio de venta ha permitido compensar un ligero descenso de los volúmenes causado por los diferentes incidentes operativos de carácter extraordinario ocurridos.

Distribución de las ventas por producto final



Distribución de las ventas por mercados geográficos



El segmento de tisú sigue siendo el principal uso dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 56% de los volúmenes vendidos, seguido por el segmento de especialidades, dos de los segmentos con mayores tasas de crecimiento en los últimos años y que continúan ganando peso en nuestras ventas de celulosa frente a otros segmentos de menor crecimiento como el de impresión y escritura.

### 2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Producción de celulosa en Navia	129.096	124.058	4,1%	125.961	2,5%
Producción de celulosa en Pontevedra	90.659	116.633	(22,3%)	88.477	2,5%
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>219.755</b>	<b>240.692</b>	<b>(8,7%)</b>	<b>214.438</b>	<b>2,5%</b>

La producción de celulosa en el primer trimestre aumentó un 2,5% respecto al mismo periodo de 2015, tanto en Navia como en Pontevedra, resultado de los aumentos de productividad conseguidos en los últimos trimestres. En relación con el trimestre anterior, las menores tasas de producción se explican por la parada de mantenimiento de la fábrica de Pontevedra en el mes de marzo durante 12 días.

Adicionalmente, durante el primer trimestre se ha efectuado una parada de dos días en Navia para terminar de implementar una mejora en la fase de blanqueo con una inversión global de 6,6 Mn€. Esta mejora forma parte del conjunto de inversiones previstas bajo el programa de reducción de costes y mejora de la eficiencia en el que está enfocada la Compañía. Ajustando por la pérdida de toneladas derivada de la parada, la producción de Navia se habría incrementado en un 4,9% frente a la del primer trimestre y la del Grupo en un 3,9%.

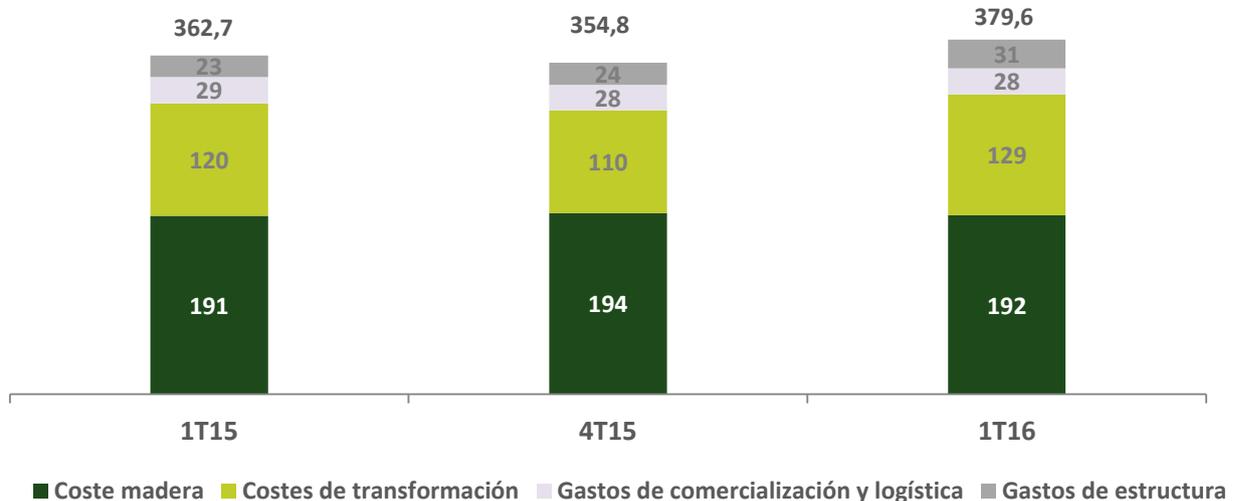
Datos en €/t	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Coste madera	191,6	193,9	(1,2%)	191,1	0,3%
Costes de transformación	129,2	109,8	17,7%	120,0	7,7%
Gastos de comercialización y logística	28,1	27,5	2,2%	28,5	(1,3%)
Gastos de estructura	30,6	23,6	29,9%	23,1	32,5%
<b>Cash cost total grupo</b>	<b>379,6</b>	<b>354,8</b>	<b>7,0%</b>	<b>362,7</b>	<b>4,6%</b>

El *cash cost* por tonelada del primer trimestre ha aumentado un 7% respecto a los 354,8 € conseguidos en el cuarto trimestre debido en mayor medida al incremento del 17,7% en los costes de transformación derivado de incidencias singulares ocurridas durante el trimestre, principalmente la avería en el rotor de la turbina de cogeneración de la planta de Pontevedra, que la mantuvo inactiva durante cerca de un mes. Dicha incidencia quedó resuelta durante la parada de mantenimiento del mes de marzo; lo que permitirá reducir los costes de transformación a partir del segundo trimestre. Además, hay que tener en cuenta que el primer trimestre incluye el efecto de la parada de mantenimiento de Pontevedra mientras que el cuarto trimestre no incluye ninguna parada.

Por otro lado, la imputación de gastos de estructura aumenta debido en parte a un menor grado de dilución unitario de costes fijos causado por el menor volumen de ventas.

Con todo, excluyendo los impactos no recurrentes del trimestre, el *cash cost* hubiese sido de 359,8 € por tonelada.

### Evolución del *cash cost* por tonelada (€/tn)



El coste de compra de la madera se ha reducido un 1,9% y un 0,6% en comparación con el trimestre anterior y con el primer trimestre de 2015. Sin embargo, esta reducción se ha visto en cierta medida compensada por un ligero aumento en el consumo específico por tonelada derivado de la utilización de variedades de eucalipto menos productivas. La vinculación del precio de la madera con el precio de la celulosa efectuada en 2015 debería apoyar la contención del coste de la madera en próximos trimestres.

	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Coste €/m <sup>3</sup> madera	65,4	66,7	(1,9%)	65,8	(0,6%)
Suministro de madera (m <sup>3</sup> )	696.442	708.669	(1,7%)	635.420	9,6%
Suministradores	78%	75%	4,2%	71%	10,3%
Compras en pie	21%	24%	(14,1%)	27%	(23,3%)
Madera de patrimonio	1%	1%	43,9%	2%	(47,2%)

## 2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico

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

	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Ventas de energía en Navia	124.657	131.121	(4,9%)	126.417	(1,4%)
Ventas de energía en Pontevedra	29.680	59.306	(50,0%)	43.987	(32,5%)
<b>Ventas de energía ligadas al proceso celulósico (MWh)</b>	<b>154.338</b>	<b>190.426</b>	<b>(19,0%)</b>	<b>170.404</b>	<b>(9,4%)</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	67,5	87,5	(22,8%)	82,8	(18,4%)
Retribución media de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	0,0%	2,8	(6,3%)
<b>Ingresos venta energía ligada al proceso celulósico (Mn€)</b>	<b>13,0</b>	<b>19,3</b>	<b>(32,4%)</b>	<b>16,9</b>	<b>(22,9%)</b>

Los ingresos por ventas de energía ligadas al proceso de producción de celulosa se contrajeron un 22,9% interanual en el primer trimestre debido al recorte del 9,4% en los volúmenes de venta derivados de la avería en la

turbina de Pontevedra antes comentada, junto a precios medios de venta un 18,4% inferiores como consecuencia de los menores precios del mercado eléctrico en el trimestre.

## 2.5. Ingresos forestales y otros

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

	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
<b>Ingresos forestales y otros (Mn€)</b>	5,2	3,5	48,5%	2,6	99,5%

Los ingresos forestales se duplicaron en el primer trimestre respecto al mismo periodo de 2015 debido principalmente al incremento de dichas ventas de madera a terceros.

## 2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>129,6</b>	<b>153,9</b>	<b>(15,8%)</b>	<b>130,8</b>	<b>(1,0%)</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>29,2</b>	<b>60,8</b>	<b>(51,9%)</b>	<b>29,3</b>	<b>(0,3%)</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>23%</i>	<i>40%</i>	<i>(17,0) p.p.</i>	<i>22%</i>	<i>0,0 p.p.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>25,6</b>	<b>60,1</b>	<b>(57,3%)</b>	<b>24,7</b>	<b>3,9%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20%</i>	<i>39%</i>	<i>(19,3) p.p.</i>	<i>19%</i>	<i>0,0 p.p.</i>
Amortización	(10,6)	(14,0)	(23,8%)	(11,9)	(10,5%)
Agotamiento forestal	(1,1)	(0,7)	44,5%	(2,9)	(62,1%)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,1	(0,8)	n.s.	1,1	(93,0%)
<b>EBIT</b>	<b>14,0</b>	<b>44,6</b>	<b>(68,6%)</b>	<b>11,0</b>	<b>27,0%</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>11%</i>	<i>29%</i>	<i>(18,2) p.p.</i>	<i>8%</i>	<i>0,3 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,7)	(23,4)	(84,2%)	(4,7)	(21,3%)
Otros resultados financieros	5,9	(2,1)	n.s.	2,4	143,5%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>16,2</b>	<b>19,1</b>	<b>(15,3%)</b>	<b>8,8</b>	<b>85,1%</b>
Impuestos sobre beneficios	(4,2)	(1,2)	244,1%	(2,2)	92,7%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>12,0</b>	<b>17,9</b>	<b>(33,1%)</b>	<b>6,6</b>	<b>82,6%</b>

El importe neto de la cifra de negocios alcanza los 129,6 Mn€ en el trimestre, lo que supone tan solo un 1% menos que en el mismo periodo de 2015 debido a los menores ingresos por ventas de energía ligadas al proceso celulósico, por la referida avería de la turbina en Pontevedra y menores precios de venta.

Ajustados los ingresos por el efecto de la parada anual de mantenimiento de la fábrica de Pontevedra, estos se habrían incrementado en 8,6 Mn€, reduciendo la diferencia frente al cuarto trimestre a cerca de la mitad, correspondiendo el resto a los menores precios.

El EBITDA ajustado del trimestre alcanza los 29,2 Mn€, en línea con el mismo periodo de 2015 a pesar del empeoramiento del *cash cost* debido principalmente a la correcta imputación de los gastos de estructura a cada uno de los negocios. Mientras que en el primer trimestre de 2015, todos los gastos de estructura eran soportados en el Negocio de Celulosa, en el primer trimestre de 2016 cada negocio soporta los suyos.

Los gastos no recurrentes en el trimestre ascienden a 3,6 Mn€ relacionados en mayor medida con las incidencias antes comentadas; lo que supone 1 Mn€ menos que el mismo periodo de 2015 incrementando el EBITDA del periodo en un 3,9%.

El gasto financiero neto devengado en el trimestre se reduce un 21,3% con respecto al del mismo periodo de 2015, materializándose los ahorros conseguidos tras la refinanciación del bono corporativo en 2015. Este proceso no sólo ha permitido reducir su coste asociado sino también alargar su vencimiento hasta 2022.

Adicionalmente la partida de otros resultados financieros refleja el efecto neto positivo de 5,9 Mn€, consecuencia del *mark to market* del programa de coberturas sobre tipo de cambio implementado por la Compañía.

Con todo, el beneficio neto del negocio de celulosa mejora un 82,6% respecto al del primer trimestre de 2015, hasta alcanzar los 12 Mn€.

## 2.7. Flujo de caja

Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación aumentan un 90,3% respecto al primer trimestre de 2015 debido a la mejor evolución del capital circulante y a menores intereses financieros como consecuencia del diferente calendario de pagos tras las refinanciaciones implementadas en 2015, frente a la situación anterior.

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>29,2</b>	<b>60,8</b>	<b>(51,9%)</b>	<b>29,3</b>	<b>(0,3%)</b>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	0,5	(1,0)	n.s.	3,6	(85,2%)
Otros cobros / (pagos)	(2,3)	(3,2)	(27,7%)	0,4	n.s.
Variación del capital circulante	(11,3)	4,8	n.s.	(19,4)	(41,7%)
Cobros / (pagos) por impuesto sobre beneficios	0,1	(7,1)	n.s.	3,5	(96,8%)
Pago neto de intereses	0,0	(20,9)	n.s.	(8,8)	n.s.
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>16,3</b>	<b>33,4</b>	<b>(51,2%)</b>	<b>8,6</b>	<b>90,3%</b>

En cuanto a la evolución del capital circulante, éste aumenta en 11,3 Mn€ en el trimestre frente a 19,4 Mn€ en el mismo periodo de 2015. La diferencia de 8,1 Mn€ se debe principalmente a una menor reducción del saldo de acreedores comerciales, que en el primer trimestre de 2015 se vio afectado por pagos relacionados con el cierre de la planta de Huelva a finales de 2014.

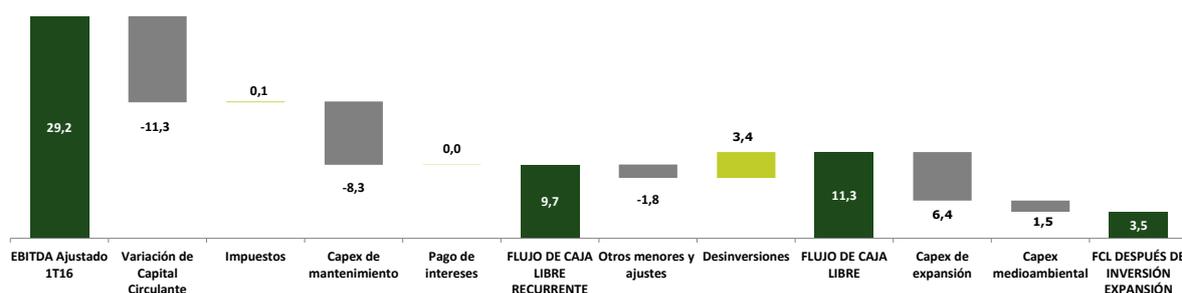
Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Existencias	(1,5)	(2,8)	(47,6%)	5,2	n.s.
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(4,2)	0,9	n.s.	(7,8)	(45,9%)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(5,6)	6,7	n.s.	(16,9)	(66,6%)
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>(11,3)</b>	<b>4,8</b>	<b>n.s.</b>	<b>(19,4)</b>	<b>(41,7%)</b>

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(8,4)	(8,3)	0,6%	(4,6)	82,7%
Inversiones medioambientales	(1,5)	(0,4)	257,2%	(0,3)	336,9%
Inversiones de eficiencia y expansión	(6,4)	(8,7)	(26,4%)	(2,3)	179,5%
<b>Inversiones</b>	<b>(16,2)</b>	<b>(17,4)</b>	<b>(6,9%)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>125,0%</b>
Desinversiones	3,4	24,4	(86,1%)	-	n.s.
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(12,8)</b>	<b>7,0</b>	<b>n.s.</b>	<b>(7,2)</b>	<b>77,8%</b>

Las inversiones de mantenimiento se mantienen en línea con las del trimestre anterior, en 8,4 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 1,5 Mn€, principalmente correspondientes a mejoras medioambientales en la fábrica de Pontevedra.

Las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 6,4 Mn€ en el trimestre en mayor medida relacionadas con la ampliación de 20.000 toneladas de capacidad en Navia durante la segunda mitad de 2015 y con las mejoras en la fase de blanqueo, también en Navia, antes mencionada.

Durante el trimestre se han firmado contratos de arras para la venta de fincas de regadío en el sur sobre 1.305 hectáreas adicionales, actualmente contabilizadas como activos mantenidos para la venta, por un importe total de 29,9 Mn€, habiéndose recibido 3,4 Mn€ en concepto de anticipos. Estas ventas, que se estima serán perfeccionadas en el tercer trimestre de este año, una vez registradas las correspondientes segregaciones, tendrán una plusvalía aproximada de 12 Mn €. Este hecho supone una importante mejora en la ejecución del plan de desinversión de activos tanto en tiempo como en cuantía.



De esta manera, el flujo de caja libre recurrente del negocio de celulosa en el trimestre asciende a 9,7 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 3,5 Mn€.

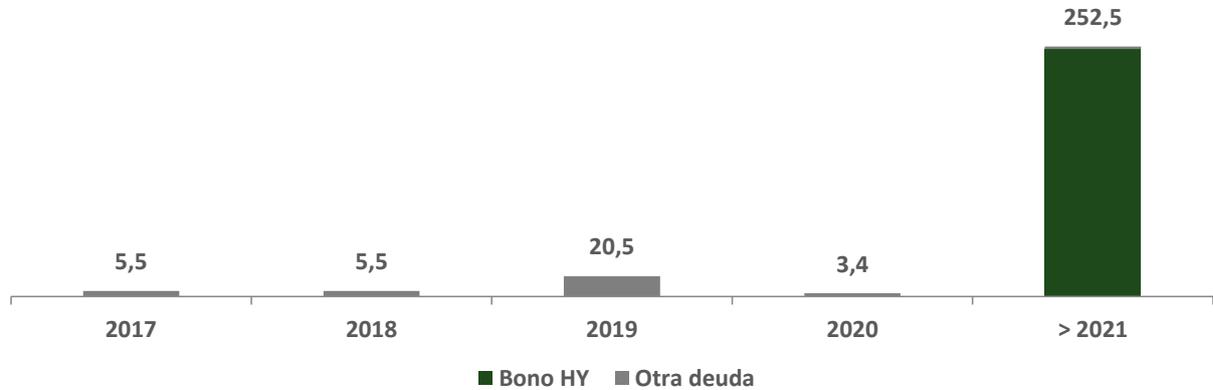
## 2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área aumenta en 13,1 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2015, hasta los 194,4 Mn€, debido básicamente a las transacciones entre los negocios de Celulosa y Energía relacionados con la representación única en el mercado eléctrico. La sociedad Ence Energía y Celulosa actúa como agente único del Grupo frente al mercado eléctrico, por lo que gestiona los cobros por la energía vendida, tanto del Negocio de Celulosa, como por del Negocio de Energía.

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	280,0	279,8	0,1%	250,7	11,7%
Deuda financiera a corto plazo	7,6	4,1	85,1%	5,2	46,7%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>287,7</b>	<b>283,9</b>	<b>1,3%</b>	<b>255,9</b>	<b>12,4%</b>
Efectivo y equivalentes	84,0	93,9	(10,6%)	70,0	19,9%
Inversiones financieras temporales	9,3	8,7	6,6%	8,7	6,7%
<b>Deuda financiera neta del negocio de Celulosa</b>	<b>194,4</b>	<b>181,3</b>	<b>7,2%</b>	<b>177,2</b>	<b>9,7%</b>

Los 287,7 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del trimestre corresponden fundamentalmente con el bono corporativo de 250 Mn€, con vencimiento en 2022 y a dos préstamos bilaterales de 15 Mn€ cada uno y con vencimiento principalmente en 2019 utilizados para la financiación de las inversiones relacionadas con el incremento de capacidad en Navia en 2015.

### Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)



El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a cierre del trimestre asciende a 93,3 Mn€, lo que junto a una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible supone unas disponibilidades líquidas en el negocio de Celulosa de 183,3 Mn€.

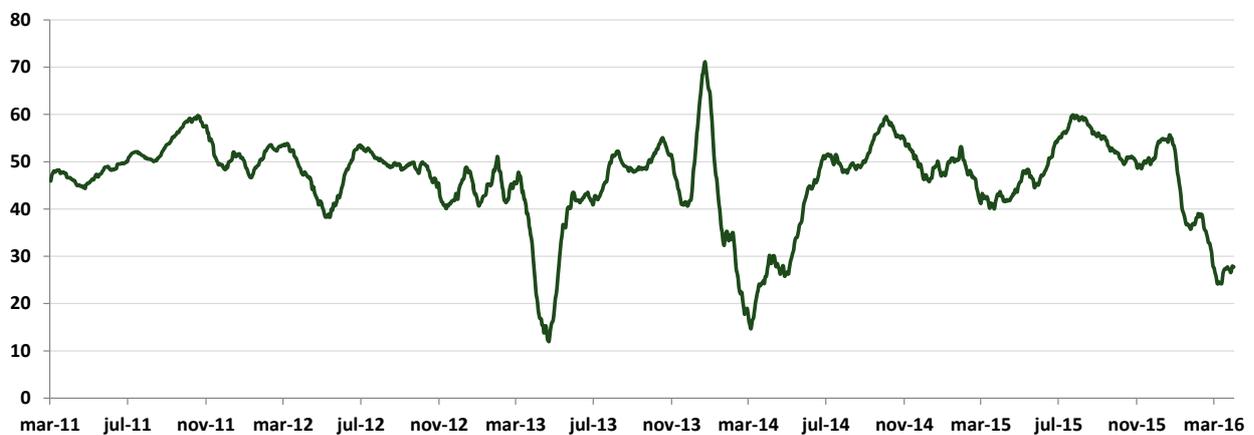
## 3. NEGOCIO DE ENERGÍA

El negocio de energía de Ence comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa. Actualmente Ence cuenta con tres instalaciones con una capacidad instalada de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, y una instalación de 20 MW en Mérida. La construcción de las dos primeras se realizó con financiación sin recurso, mientras que la tercera no tiene deudas vinculadas.

### 3.1. Evolución del mercado eléctrico

	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Precio medio del pool (€ / MWh)	31	51	(39,2%)	46	(32,6%)

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



El precio medio del mercado eléctrico peninsular en el trimestre ha sido un 32,6% inferior al registrado en el mismo periodo de 2015. Esta evolución se debe principalmente a un incremento del 14,9% de la generación eólica e hidráulica, en detrimento de las plantas térmicas de carbón y gas, cuya producción se ha reducido un 24,7% interanual. Además, los precios medios del carbón y del gas se han reducido un 20,8% y un 29,4% interanual respectivamente.

### 3.2. Ventas de energía

	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Huelva 50 MW	75.082	82.754	(9,3%)	94.369	(20,4%)
Huelva 41 MW	41.203	46.126	(10,7%)	34.140	20,7%
Mérida 20 MW	23.289	27.638	(15,7%)	39.386	(40,9%)
<b>Ventas del energía (MWh)</b>	<b>139.573</b>	<b>156.518</b>	<b>(10,8%)</b>	<b>167.895</b>	<b>(16,9%)</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	93,8	105,4	(11,0%)	98,2	(4,4%)
Retribución media de la inversión (Mn€)	7,8	7,8	0,0%	7,8	-
<b>Ingresos (Mn€)</b>	<b>22,5</b>	<b>24,9</b>	<b>(9,5%)</b>	<b>24,6</b>	<b>(8,4%)</b>

En respuesta a los bajos precios del pool y dada la limitación anual de 6.500 horas de operación marcada por la regulación, Ence tomó la decisión de reducir la generación de las instalaciones de biomasa desde una media de 1.499 horas por planta en el primer trimestre de 2015 o 1.397 horas en el cuarto trimestre, hasta 1.246 horas en el primer trimestre de 2016. Esta menor generación en el trimestre se verá compensada por una mayor generación en próximos trimestres, hasta completar el límite de horas de operación anual previsto.

Por otro lado contrasta el incremento interanual del 20,7% de la producción en la planta de Huelva 41 debido a que en el primer trimestre de 2015 la operación de la planta se vio limitada por restricciones técnicas que se solucionaron en la parada de mantenimiento efectuada en el segundo trimestre.

Los ingresos del negocio de energía se situaron en 22,5 Mn€, un 8,4% inferior a los del primer trimestre de 2015, siendo la principal diferencia las horas de generación entre ambos periodos.

Ence ha utilizado las coberturas contratadas para el 80% de la generación del primer trimestre a un precio de 46,6 €/ MWh, lo que ha supuesto un ingreso en el periodo de 1,8 Mn€.

De cara al resto del ejercicio, la compañía tiene contratadas coberturas para un 56% de la producción prevista en el segundo trimestre a un precio medio de 41,1 €/ MWh, para un 57% de la producción prevista en el tercer trimestre a un precio medio de 45,8 €/ MWh y un 20% de la producción prevista en el cuarto trimestre a un precio medio de 42,0 €/ MWh.

### 3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>22,5</b>	<b>24,9</b>	<i>(9,7%)</i>	<b>24,6</b>	<i>(8,4%)</i>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>7,7</b>	<b>(2,3)</b>	<i>n.s.</i>	<b>9,8</b>	<i>(20,7%)</i>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>34%</i>	<i>(9%)</i>	<i>43,7 p.p.</i>	<i>40%</i>	<i>(5,4) p.p.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>7,7</b>	<b>1,9</b>	<i>301,3%</i>	<b>9,8</b>	<i>(20,9%)</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>34%</i>	<i>8%</i>	<i>26,6 p.p.</i>	<i>40%</i>	<i>(5,4) p.p.</i>
Amortización	(2,9)	(2,1)	<i>38,7%</i>	(2,1)	<i>38,9%</i>
Agotamiento forestal	(0,8)	(1,0)	<i>(17,9%)</i>	(12,3)	<i>(93,3%)</i>
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(0,2)	1,9	<i>n.s.</i>	11,7	<i>n.s.</i>
<b>EBIT</b>	<b>3,9</b>	<b>0,8</b>	<i>395,3%</i>	<b>7,1</b>	<i>(45,2%)</i>
<i>Margen EBIT</i>	<i>17%</i>	<i>3%</i>	<i>14,0 p.p.</i>	<i>29%</i>	<i>(11,5) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,3)	(0,9)	<i>40,9%</i>	(2,8)	<i>(55,1%)</i>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>2,6</b>	<b>(0,1)</b>	<i>n.s.</i>	<b>4,2</b>	<i>(38,7%)</i>
Impuestos sobre beneficios	(0,7)	0,8	<i>n.s.</i>	(1,2)	<i>(45,2%)</i>
<b>Beneficio Neto</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<i>183,2%</i>	<b>3,1</b>	<i>(36,1%)</i>

El EBITDA ajustado del trimestre se situó en 7,7 Mn€, un 20,9% por debajo del obtenido en el primer trimestre de 2015 como consecuencia principalmente de la menor producción, que se verá en gran medida compensado con una mayor generación de energía en próximos trimestres.

Por debajo del EBITDA destaca la reducción del 55% en los gastos financieros netos del negocio debido principalmente a un menor devengo de intereses relacionado con pasivos con el negocio de Celulosa, consecuencia de la refinanciación de las Financiaciones de los Proyectos realizadas el pasado 2015.

Con todo el beneficio neto del negocio alcanza los 2 Mn€ en el trimestre frente a 3,1 Mn€ en el mismo periodo de 2015.

### 3.4. Flujo de caja

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>7,7</b>	<b>(2,3)</b>	<i>n.s.</i>	<b>9,8</b>	<i>(20,7%)</i>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	0,6	(0,0)	<i>n.s.</i>	0,0	<i>n.s.</i>
Otros cobros / (pagos)	(0,8)	(0,7)	<i>22,6%</i>	(0,0)	<i>n.s.</i>
Variación del capital circulante	(4,6)	(0,7)	<i>n.s.</i>	(3,0)	<i>55,4%</i>
Cobros / (pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,0)	(1,5)	<i>(100,0%)</i>	8,1	<i>n.s.</i>
Pago neto de intereses	(0,7)	(2,0)	<i>(62,7%)</i>	(0,9)	<i>(21,5%)</i>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>2,2</b>	<b>(7,1)</b>	<i>n.s.</i>	<b>14,0</b>	<i>(84,3%)</i>

Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación se redujeron un 84,3% interanual en el trimestre, hasta los 2,2 Mn€, debido principalmente a la recuperación de 8,1 Mn€ en impuestos en el primer trimestre de 2015 tras la aprobación del cambio regulatorio en España.

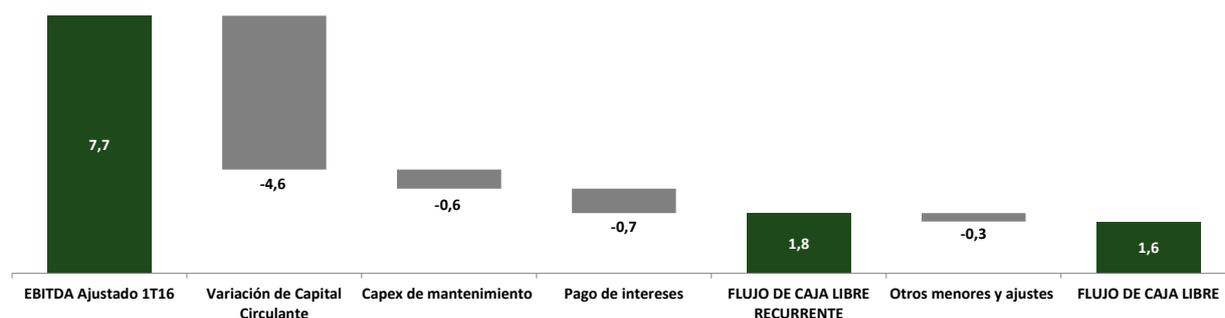
Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Existencias	0,2	(0,6)	<i>n.s.</i>	(0,1)	<i>n.s.</i>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(3,5)	3,4	<i>n.s.</i>	(6,5)	<i>(46,3%)</i>
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(1,4)	(3,4)	<i>(59,9%)</i>	3,6	<i>n.s.</i>
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(0,7)</b>	<i>n.s.</i>	<b>(3,0)</b>	<i>55,4%</i>

La variación del capital circulante supuso una salida de 4,6 Mn€ en el trimestre debido principalmente al incremento en el saldo de cuentas a cobrar con el mercado eléctrico, consecuencia principalmente de la situación regulatoria aún no resuelta de nuestra planta de 41 MW en Huelva.

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(0,6)	(1,1)	(50,9%)	(1,5)	(64,5%)
Inversiones de eficiencia y expansión	-	-	n.s.	-	n.s.
Inversiones financieras	(0,0)	-	n.s.	-	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(48,7%)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(62,9%)</b>
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(48,7%)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(62,9%)</b>

Los flujos netos de efectivo de las actividades de inversión se limitan a los pagos por inversiones de mantenimiento de 0,6 Mn€ en el trimestre.

Con todo, el flujo de caja libre recurrente del trimestre asciende a 1,8 Mn€.



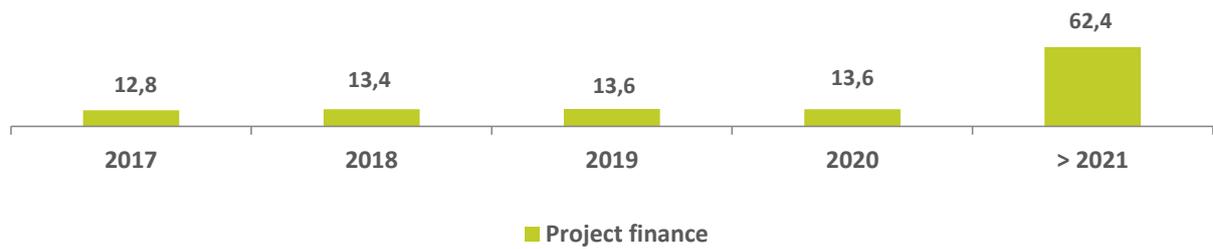
### 3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía se reduce en 12,5 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2015, hasta los 47,4 Mn€, debido básicamente a los movimientos entre los dos negocios de Celulosa y Energía, relacionados principalmente con la representación única en el mercado eléctrico.

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	113,7	113,5	0,1%	97,8	16,2%
Deuda financiera a corto plazo	12,9	12,0	6,8%	10,6	21,4%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>126,5</b>	<b>125,6</b>	<b>0,8%</b>	<b>108,4</b>	<b>16,7%</b>
Efectivo y equivalentes	79,1	65,7	20,4%	17,8	344,4%
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	-	-	n.s.
<b>Deuda financiera neta del negocio de Energía</b>	<b>47,4</b>	<b>59,9</b>	<b>(20,8%)</b>	<b>90,6</b>	<b>(47,6%)</b>

Los 126,5 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del trimestre corresponden con la financiación de proyecto de la planta de 50 MW en Huelva, por importe de 90,8 Mn€, junto con la financiación de proyecto de la planta de 20 MW en Mérida, por importe de 35,7 Mn€.

### Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a cierre del trimestre asciende a 79,1 Mn€.

## 4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

### 4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	1T16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>129,6</b>	<b>22,5</b>	<b>(1,9)</b>	<b>150,2</b>
Otros ingresos	10,9	2,4	(7,3)	5,9
Variación de existencias	0,4	-	-	0,4
Aprovisionamientos	(63,8)	(6,2)	1,9	(68,0)
Gastos de personal	(16,4)	-	-	(16,4)
Otros gastos de explotación	(31,4)	(10,9)	7,3	(35,0)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>29,2</b>	<b>7,7</b>	<b>0,0</b>	<b>37,0</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	23%	34%		25%
Variación de provisiones de tráfico	0,0	(0)	0,0	0,0
Gastos de personal no recurrente	(1,0)	-	-	(1,0)
Ingresos / (gastos) de explotación no recurrentes	(2,6)	-	0,0	(2,6)
<b>EBITDA</b>	<b>25,6</b>	<b>7,7</b>	<b>0,0</b>	<b>33,4</b>
<i>Margen EBITDA</i>	20%	34%		22%
Amortización	(10,6)	(2,9)	0,0	(13,5)
Agotamiento forestal	(1,1)	(0,8)	-	(1,9)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,1	(0,2)	-	(0,1)
<b>EBIT</b>	<b>14,0</b>	<b>3,9</b>	<b>0,0</b>	<b>17,9</b>
<i>Margen EBIT</i>	11%	17%		12%
Gasto financiero neto	(3,7)	(1,3)	0,0	(5,0)
Otros resultados financieros	5,9	-	-	5,9
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>16,2</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>18,8</b>
Impuestos sobre beneficios	(4,2)	(0,7)	0,0	(4,9)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>12,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>13,9</b>

Datos en Mn€	1T15			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>130,8</b>	<b>24,6</b>	<b>0,9</b>	<b>156,3</b>
Otros ingresos	1,8	1,3	0,0	3,0
Variación de existencias	(2,4)	-	-	(2,4)
Aprovisionamientos	(58,6)	(7,4)	(0,9)	(66,9)
Gastos de personal	(13,0)	-	0,0	(13,0)
Otros gastos de explotación	(29,2)	(8,7)	(0,0)	(37,9)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>29,3</b>	<b>9,8</b>	<b>0,0</b>	<b>39,1</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	0,2	0,4	(0,4)	25%
Variación de provisiones de tráfico	(0,4)	0,0	-	(0,4)
Gastos de personal no recurrente	(3,9)	-	-	(3,9)
Ingresos / (gastos) de explotación no recurrentes	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,4)
<b>EBITDA</b>	<b>24,7</b>	<b>9,8</b>	<b>0,0</b>	<b>34,4</b>
<i>Margen EBITDA</i>	19%	40%		22%
Amortización	(11,9)	(2,1)	-	(14,0)
Agotamiento forestal	(2,9)	(12,3)	0,6	(14,6)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	1,1	11,7	(0,4)	12,3
<b>EBIT</b>	<b>11,0</b>	<b>7,1</b>	<b>0,1</b>	<b>18,2</b>
<i>Margen EBIT</i>	8%	29%		12%
Gasto financiero neto	(4,7)	(2,8)	(0,0)	(7,5)
Otros resultados financieros	2,4	-	(0,0)	2,4
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>8,8</b>	<b>4,2</b>	<b>0,1</b>	<b>13,1</b>
Impuestos sobre beneficios	(2,2)	(1,2)	(0,0)	(3,4)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>6,6</b>	<b>3,1</b>	<b>0,1</b>	<b>9,7</b>

### 4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	1T16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	14,7	0,0	0,0	14,7
Inmovilizado material	461,5	182,2	-	643,7
Activos biológicos	82,5	4,3	-	86,8
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	170,5	-	(170,5)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	64,1	0,0	(64,1)	-
Activos financieros no corrientes	2,7	0,4	(0,0)	3,0
Activos por impuestos diferidos	60,1	10,2	-	70,3
<b>Activos no corrientes</b>	<b>856,1</b>	<b>197,1</b>	<b>(234,6)</b>	<b>818,5</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	48,9	1,4	-	50,3
Existencias	36,0	5,5	(0,0)	41,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	108,5	46,7	(21,3)	134,0
Impuesto sobre beneficios	0,8	-	-	0,8
Otros activos corrientes	5,2	(0,2)	(0,0)	5,1
Derivados de cobertura	5,7	0,2	0,0	5,9
Inversiones financieras temporales	9,3	0,0	(0,0)	9,3
Efectivo y equivalentes	84,0	79,1	-	163,1
<b>Activos corrientes</b>	<b>298,4</b>	<b>132,8</b>	<b>(21,3)</b>	<b>409,9</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.154,4</b>	<b>329,9</b>	<b>(255,9)</b>	<b>1.228,4</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>618,0</b>	<b>108,7</b>	<b>(170,5)</b>	<b>556,2</b>
Deuda financiera a largo plazo	280,0	113,7	-	393,7
Deudas a LP EEGG	0,0	64,0	(64,0)	-
Derivados de cobertura	-	9,1	-	9,1
Pasivos por impuestos diferidos	20,7	0,3	-	21,0
Provisiones para riesgos y gastos	9,2	0,4	(0,0)	9,6
Otros pasivos no corrientes	10,7	0,0	-	10,7
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>320,6</b>	<b>187,5</b>	<b>(64,0)</b>	<b>444,1</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	7,6	13	-	20,5
Derivados de cobertura	0,0	3	-	3,0
Acreedores comerciales y otras deudas	196,4	17	(21,4)	192,5
Impuesto sobre beneficios	3,2	0	-	3,7
Provisiones para riesgos y gastos	8,5	0	0	8,5
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>215,8</b>	<b>33,8</b>	<b>(21,4)</b>	<b>228,2</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.154,4</b>	<b>329,9</b>	<b>(255,9)</b>	<b>1.228,4</b>

Datos en Mn€	1T15			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	12,9	1,6	1,1	15,6
Inmovilizado material	445,1	189,7	(0,0)	634,8
Activos biológicos	84,4	4,0	(0,0)	88,4
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	37,8	-	(37,8)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	172,1	71,4	(243,5)	-
Activos financieros no corrientes	2,7	0,3	-	3,0
Activos por impuestos diferidos	66,3	14,7	(0,0)	80,9
<b>Activos no corrientes</b>	<b>821,3</b>	<b>281,6</b>	<b>(280,2)</b>	<b>822,7</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	75,7	3,8	(0,7)	78,8
Existencias	28,2	6,0	(0,0)	34,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	120,2	53,1	(47,7)	125,6
Impuesto sobre beneficios	0,3	-	(0,3)	-
Otros activos corrientes	2,6	(0,4)	0,3	2,6
Derivados de cobertura	0,1	0,2	-	0,3
Inversiones financieras temporales	8,7	0,0	(0,0)	8,7
Efectivo y equivalentes	70,1	17,8	-	87,9
<b>Activos corrientes</b>	<b>305,9</b>	<b>80,5</b>	<b>(48,4)</b>	<b>338,0</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.127,2</b>	<b>362,1</b>	<b>(328,6)</b>	<b>1.160,7</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>590,2</b>	<b>2,3</b>	<b>(37,2)</b>	<b>555,3</b>
Deuda financiera a largo plazo	322,0	269,9	(243,5)	348,4
Deudas a LP EEGG	-	9,1	-	9,1
Derivados de cobertura	21,7	0,3	(0,2)	21,8
Pasivos por impuestos diferidos	12,1	2,5	(0,0)	14,6
Provisiones para riesgos y gastos	11,1	0,0	(0,0)	11,1
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>366,9</b>	<b>281,8</b>	<b>(243,7)</b>	<b>405,0</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	0	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	5,3	10,6	(0,1)	15,8
Derivados de cobertura	0,0	3,2	-	3,2
Acreedores comerciales y otras deudas	149,8	54,7	(63,5)	141,1
Impuesto sobre beneficios	1,7	0,9	15,9	18,4
Provisiones para riesgos y gastos	13,3	8,6	-	21,9
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>170,1</b>	<b>78,0</b>	<b>(47,7)</b>	<b>200,4</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.127,2</b>	<b>362,1</b>	<b>(328,6)</b>	<b>1.160,7</b>

### 4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	1T16				1T15			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>16,2</b>	<b>2,6</b>	-	<b>18,8</b>	<b>8,8</b>	<b>4,2</b>	<b>0,1</b>	<b>13,1</b>
Amortización del inmovilizado	12,5	2,9	-	15,4	14,7	14,4	(0,6)	28,6
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	1,7	0,6	-	2,3	8,8	0,0	(0,0)	8,8
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(0,1)	0,1	-	0,1	(1,2)	(11,7)	0,4	(12,4)
Gastos financieros netos	(2,5)	1,3	-	(1,2)	2,5	2,8	-	5,3
Subvenciones transferidas a resultados	(0,4)	-	-	(0,4)	(0,4)	-	-	(0,4)
<b>Ajustes al resultado</b>	<b>11,2</b>	<b>4,9</b>	-	<b>16,1</b>	<b>24,5</b>	<b>5,6</b>	<b>(0,1)</b>	<b>29,9</b>
Existencias	(1,5)	0,2	-	(1,3)	5,2	(0,1)	0,0	5,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(4,2)	(3,5)	-	(7,7)	(7,8)	(6,5)	-	(14,3)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,6)	-	-	(0,6)	(0,2)	-	-	(0,2)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(5,6)	(1,4)	-	(7,0)	(16,9)	3,6	-	(13,3)
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>(11,9)</b>	<b>(4,6)</b>	-	<b>(16,5)</b>	<b>(19,6)</b>	<b>(3,0)</b>	-	<b>(22,6)</b>
Pagos de intereses	(0,6)	(0,9)	0,8	(0,8)	(7,8)	(2,0)	-	(9,7)
Cobros de intereses	0,7	0,3	(0,8)	0,2	(1,0)	1,0	-	0,0
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	0,1	-	(0,0)	0,1	3,5	8,1	-	11,6
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>0,2</b>	<b>(0,7)</b>	-	<b>(0,5)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>7,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>15,7</b>	<b>2,2</b>	-	<b>17,9</b>	<b>8,4</b>	<b>14,0</b>	-	<b>22,4</b>
Activos materiales y biológicos	(13,5)	(0,5)	0,0	(14,1)	(5,6)	(1,5)	-	(7,2)
Activos inmateriales	(2,7)	-	-	(2,7)	(1,5)	-	-	(1,5)
Otros activos financieros	0,0	(0,0)	-	(0,0)	(0,0)	-	-	(0,0)
Cobros por desinversiones	3,4	-	-	3,4	-	-	-	-
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(12,8)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,0</b>	<b>(13,4)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(1,5)</b>	-	<b>(8,8)</b>
Adquisición / (venta) de instrumentos de patrimonio propio	(0,7)	-	-	(0,7)	4,0	-	-	4,0
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,3)	(3,2)	-	-	(3,2)
Pagos por dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencias de conversión	-	-	0,0	0,0	0,1	-	(0,1)	0,0
Empresas del Grupo y asociadas	(11,8)	11,8	(0,0)	-	(5,0)	5,0	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja de financiación</b>	<b>(12,9)</b>	<b>11,8</b>	<b>0,0</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>5,0</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,8</b>
<b>Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes</b>	<b>(9,9)</b>	<b>13,4</b>	-	<b>3,5</b>	<b>(3,0)</b>	<b>17,5</b>	<b>(0,0)</b>	<b>14,4</b>

## 5. ASPECTOS DESTACADOS DE 1T16

### Comunicado de Ence sobre la Proposición no de Ley en relación a la prórroga de la concesión de Ence Pontevedra

La Proposición no de Ley en el ordenamiento jurídico español es una proclamación política, sin efectos jurídicos ni vinculantes para el Gobierno.

La actual situación parlamentaria por la que atraviesa España está provocando una desmedida politización de la concesión de la fábrica de Ence en Pontevedra , que algunos grupos políticos han convertido, sin que existan razones legales ni medioambientales , en arma política contra el Gobierno en funciones.

El procedimiento de la renovación de la concesión en Pontevedra ha seguido rigurosamente todos los trámites que marca la Ley. Como cualquier acto de administración ordinaria, la concesión puede renovarse por un Gobierno en funciones.

Ence confía plenamente en que los enfrentamientos políticos en torno a su fábrica de Pontevedra no tendrán consecuencias sobre la concesión que ha sido otorgada de acuerdo a derecho, y piensa que cuando el Parlamento elija al nuevo gobierno de España este debate se irá racionalizando.

### Renovación de la concesión de la planta de celulosa de Pontevedra hasta 2073

Mediante resolución dictada por la Directora General de Sostenibilidad de la Costa y del Mar, por delegación de la Ministra de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, comunicada a la Sociedad el 25 de enero de 2016, se otorgó a la Ence la prórroga de la concesión de ocupación de los terrenos en los que se ubica su centro de operaciones de Pontevedra. Dicha prórroga se ha concedido por un periodo de 60 años a contar desde el momento de la solicitud de la prórroga, el 8 de noviembre de 2013. El plazo adicional otorgado por encima de los 50 años inicialmente previstos como máximo para este tipo de concesiones, esto es, 10 años, está vinculado a la ejecución de una serie de inversiones valoradas en 61 Mn€. Dichas inversiones ya constan previstas en el plan estratégico de la Sociedad anunciado el 19 de noviembre de 2015.

### Dividendo complementario de 0,10 €/acción

El 14 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,1 euros brutos por acción correspondiente al ejercicio 2015. Este dividendo sumado al dividendo a cuenta abonado en octubre de 2015 de 0,044 euros brutos por acción implica una retribución total en efectivo de 0,144 euros y supone una rentabilidad del 4,7% sobre la cotización media de 2015.

### Adjudicación de 40MW de potencia en España

ENCE resultó adjudicataria de 40MW de potencia en la subasta celebrada el 14 de enero de 2016, convocada para la adjudicación de hasta 200MW con derecho a la percepción del régimen retributivo específico de nuevas instalaciones de biomasa, definidas en el apartado Segundo 1.a) del Real Decreto 947/2015, de 16 de octubre, y en el artículo 2.1.a) de la Orden IET/2212/2015, de 23 de octubre.

## ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Existencias	41,5	40,2	3,3%	34,2	21,4%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	134,0	131,0	2,3%	125,6	6,7%
Otros activos corrientes	5,1	0,5	n.s.	2,3	124,7%
Acreedores comerciales y otras deudas	(192,5)	(165,8)	16,1%	(156,9)	22,7%
Impuesto sobre beneficios	(2,9)	0,9	n.s.	(2,2)	28,3%
Provisiones para riesgos y gastos	(8,5)	(9,6)	(11,4%)	(21,9)	(61,2%)
<b>Capital circulante</b>	<b>(23,3)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(19,0)</b>	<b>22,3%</b>

El capital circulante se redujo en 23,3 Mn€ en el primer trimestre de 2015 debido principalmente a la inclusión del dividendo complementario del ejercicio 2015, pagadero en abril, por importe de 25 Mn€, en la partida de *acreedores comerciales y otras deudas*.

Datos en Mn€	1T16	4T15	Δ%	1T15	Δ%
Inversiones de mantenimiento	9,2	4,0	130,8%	3,1	198,7%
Inversiones medioambientales	2,1	1,0	112,5%	0,5	276,5%
Inversiones de eficiencia y expansión	7,2	9,6	(24,9%)	4,2	69,9%
<b>Inversiones en el negocio de Celulosa</b>	<b>18,5</b>	<b>14,5</b>	<b>26,9%</b>	<b>7,9</b>	<b>134,7%</b>
Inversiones de mantenimiento	0,1	1,6	(94,7%)	0,1	(15,0%)
Inversiones de eficiencia y expansión	-	-	n.s.	-	n.s.
<b>Inversiones en el negocio de Energía</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>(94,7%)</b>	<b>0,1</b>	<b>(29,8%)</b>
<b>Inversión total</b>	<b>18,5</b>	<b>16,1</b>	<b>14,8%</b>	<b>8,0</b>	<b>132,2%</b>

Las inversiones dadas de alta en balance ascienden a 18,5 Mn€ en el primer trimestre. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 9,2 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 2,1 Mn€, principalmente correspondientes a mejoras medioambientales en la fábrica de Pontevedra.

Las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 7,2 Mn€ en el trimestre, en mayor medida relacionadas con la segunda fase de la ampliación de capacidad en Navia y con las mejoras en la fase de blanqueo, también en Navia, antes mencionada.

## ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 2015 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2015 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Licor negro	30,170	-
	Generación con biomasa	36,7	230.244	Residuo forestal	54,695	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	55.356	Licor negro	30,181	-
				Residuo forestal	53,706	6.500
Huelva	Generación con biomasa	41,1	289.848	Residuo forestal	60,026	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Residuo forestal	53,018	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Residuo forestal	51,369	6.500

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

Los ingresos derivados del nuevo esquema retributivo se calculan de la siguiente forma:

- **La Ri (Retribución a la inversión)** supone una retribución anual por MW bruto instalado, generando un ingreso anual igual al resultado de multiplicar dicha retribución por la potencia bruta de la instalación (MW).

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

- **La Ro (Retribución a la operación)** supone una retribución por MWh vendido adicional al precio del mercado eléctrico ("pool"), generando un ingreso igual al resultado de sumar dicha retribución al precio de mercado y multiplicarla por el volumen de MWh vendidos.

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

El volumen de MWh no podrá exceder el resultado de multiplicar la potencia bruta de la instalación (MW) por el límite de horas establecido, no existiendo límite en el caso de las instalaciones de cogeneración.

$$\text{MWh} < \text{MW} * 6.500 \quad (\text{para generación con biomasa})$$

La producción por encima del límite comentado sería vendida a precios de mercado, sin derecho a recibir una prima adicional.

Con el marco regulatorio aprobado, los ingresos de la compañía por venta de energía en un periodo determinado, dependerán de la evolución de los precios del "pool". Las desviaciones del precio medio del "pool" respecto a la estimación recogida en la orden ministerial (49,16 €/MWh de media para el periodo 2014-2016; 52 €/MWh en los siguientes años) dentro de unas determinadas bandas de fluctuación, se compensarán en los siguientes semiperiodos regulatorio (de tres años de duración) a través de ajustes en los parámetros retributivos de las instalaciones.

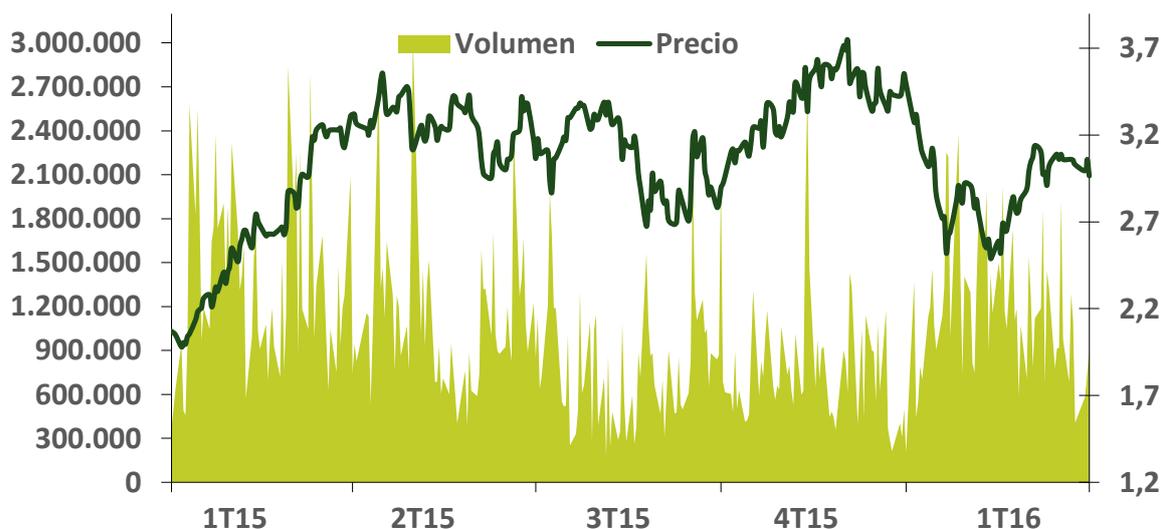
Tras la publicación del RD 413/2014, las plantas de generación con biomasa de situadas en los complejos industriales de Pontevedra, Navia y Huelva fueron incorrectamente clasificadas como instalaciones de licor negro en el nuevo Registro de Régimen Retributivo Específico.

Ence inició los expedientes administrativos que el MINETUR puso a disposición de los generadores para solventar este tipo de errores. En 2015 se resolvieron favorablemente los expedientes correspondientes a las plantas de Pontevedra y de Navia, quedando pendiente el correspondiente al complejo de Huelva.

## ANEXO 3: ENCE EN BOLSA

La cotización de Ence ha descendido un 13,4% durante el primer trimestre cerrando el mes de marzo en 2,965 €/acción frente a 3,495 €/acción a cierre de diciembre de 2015.

En el mismo periodo, el Ibex ha registrado un descenso del 8,7% y la media de las compañías comparables del sector ha descendido un 25,1%<sup>(\*)</sup>.



Fuente: Thomson Reuters

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	1.382.498,1	1.094.473,5	805.633,3	780.648,7	1.185.753,9
<b>Evolución Ence</b>	60,4%	-7,4%	-5,5%	20,7%	-13,4%
<b>Evolución Ibex 35</b>	12,1%	-6,6%	-11,2%	-0,2%	-8,7%
<b>Evolución Eurostoxx</b>	18,1%	-8,1%	-9,5%	5,4%	-7,7%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,10€/acc pagado el 8 de mayo de 2015 y el dividendo de 0,044€/acc pagado el 7 de octubre de 2015.

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

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

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, la compañía emitió en octubre de 2015 un bono por importe de 250 Mn€ con una rentabilidad del 5,375% y un plazo de 7 años, usándose los fondos generados para el repago del bono emitido en 2013.

Ocasionalmente, Ence podría recomprar dichos bonos en el mercado secundario. Cualquier compra será hecha después de la consideración de los factores relevantes, incluyendo el precio de cotización de los bonos y nuestra posición de liquidez y se hará en cumplimiento con todos los requisitos legales aplicables.

## AVISO LEGAL

La información que se contiene en esta presentación ha sido preparada por Ence Energía y Celulosa, S.A. (en adelante, "Ence").

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

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

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

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones, de acuerdo con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en su normativa de desarrollo. Asimismo, este documento no constituye una oferta de compra, de venta o de canje ni una solicitud de una oferta de compra, de venta o de canje de títulos valores, ni una solicitud de voto alguno o aprobación en ninguna otra jurisdicción.



# Informe de Resultados 1<sup>er</sup> Trimestre 2016