



Energía y Celulosa

# Informe Trimestral 4<sup>o</sup> Trimestre 2011

31 de diciembre de 2011

## INDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO 2011 .....</b>	<b>3</b>
<b>2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES .....</b>	<b>5</b>
<b>3. ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES .....</b>	<b>8</b>
<b>4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES.....</b>	<b>9</b>
<b>5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 2011 .....</b>	<b>11</b>
<b>6. FINANCIEROS .....</b>	<b>14</b>
<b>7. INVERSIONES Y DEUDA NETA .....</b>	<b>14</b>
<b>8. ENCE EN BOLSA.....</b>	<b>16</b>
<b>9. ASPECTOS DESTACADOS DE 2011 .....</b>	<b>17</b>
<b>10. ESTADOS FINANCIEROS.....</b>	<b>18</b>

## 1. RESUMEN EJECUTIVO 2011

datos en M€	4T11	3T11	%	4T10	%	2011	2010	%
Ventas de celulosa	140,4	151,8	(8%)	158,5	(11%)	596,9	626,5	(5%)
Ventas de electricidad	50,6	48,5	4%	38,9	30%	184,3	140,2	31%
Ventas forestales y otros	7,0	7,9	(10%)	25,6	(72%)	44,3	64,0	(31%)
<b>Total ventas</b>	<b>198,0</b>	<b>208,1</b>	(5%)	<b>223,0</b>	(11%)	<b>825,5</b>	<b>830,8</b>	(1%)
<b>EBITDA</b>	<b>24,4</b>	<b>39,5</b>	(38%)	<b>28,6</b>	(15%)	<b>139,1</b>	<b>178,3</b>	(22%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>21,6</b>	<b>40,9</b>	(47%)	<b>43,3</b>	(50%)	<b>152,1</b>	<b>200,2</b>	(24%)
<b>EBIT</b>	<b>7,1</b>	<b>25,2</b>	(72%)	<b>14,7</b>	(52%)	<b>80,1</b>	<b>117,3</b>	(32%)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>2,9</b>	<b>10,7</b>	(73%)	<b>10,2</b>	(72%)	<b>41,2</b>	<b>64,7</b>	(36%)
<b>Deuda financiera neta <sup>(a)</sup></b>	<b>155,6</b>	<b>189,2</b>	(18%)	<b>172,7</b>	(10%)	<b>155,6</b>	<b>172,7</b>	(10%)
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>332.432</b>	<b>317.921</b>	5%	<b>292.305</b>	14%	<b>1.232.501</b>	<b>1.147.043</b>	7%
<b>Ventas de electricidad (MWh)</b>	<b>383.495</b>	<b>384.713</b>	(0%)	<b>356.281</b>	8%	<b>1.490.290</b>	<b>1.332.316</b>	12%
<b>Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)</b>	<b>422</b>	<b>478</b>	(12%)	<b>543</b>	(22%)	<b>485</b>	<b>546</b>	(11%)
<b>Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)</b>	<b>127</b>	<b>124</b>	3%	<b>111</b>	14%	<b>120</b>	<b>107</b>	12%
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>352</b>	<b>361</b>	(3%)	<b>393</b>	(11%)	<b>366</b>	<b>377</b>	(3%)

(a) adicionalmente, a 31/12/11 se han dispuesto 54,4M€ de deuda sin recurso correspondiente al "project finance" de la planta de 50MW

- ✓ **Solidez de los resultados operativos:** el EBITDA 2011 se ha situado en +139M€, un 34% por encima de la media de los últimos 10 años, pese a la corrección de los precios de la celulosa registrada en el 4T11, gracias al crecimiento en volúmenes y reducción en costes. El beneficio neto se sitúa en 41M€, un 84% por encima de la media del mismo periodo.
- ✓ **La caja generada por las operaciones se sitúa en los 122M€, un 19% superior a 2010** gracias al crecimiento de la producción, las mejoras en costes, la fortaleza en precios de la celulosa y al enfoque (en reducción de capital circulante).
- ✓ Por ello, **el Consejo de Administración de la sociedad propondrá a la Junta de Accionistas el reparto de un dividendo en metálico de 0,07€ por acción y un dividendo en especie de 1 acción de la autocartera por cada 26 acciones de las que cada accionista sea titular.** La suma de ambas supone una **rentabilidad para el accionista del 7,4%** a cierre de la cotización del 28 de febrero.
- ✓ **Positiva evolución del cash cost, que se reduce hasta los 352€/t en el 4T11,** un 3% y un 11% por debajo del nivel registrado en 3T11 y 4T10 respectivamente, gracias a los esfuerzos en reducción del coste de la madera, la mejora en el consumo de químicos y vapor, la mayor contribución del negocio eléctrico y al menor peso de los costes fijos por la mayor producción. De esta forma, la compañía ha alcanzado los objetivos de costes marcados para 2011.
- ✓ **Fuerte crecimiento en ventas de celulosa en 2011:** las ventas de celulosa en toneladas mostraron un crecimiento del 7% en 2011 vs 2010, lo que compensó la corrección en precios vista en el periodo (-11%).
- ✓ **Aceleración del crecimiento en las ventas de energía en 2011:** las ventas de electricidad se sitúan un +31% por encima del nivel alcanzado en 2010 gracias al crecimiento en la producción de celulosa del +7% y al aumento del +12% en los precios medios de venta, que se benefician de las subidas en la tarifa efectiva desde el pasado diciembre y la tendencia alcista en los precios del pool.

- ✓ **Consolidación de la fortaleza financiera:** la solidez en la generación de caja del negocio integrado de celulosa y energía ha permitido reducir la deuda financiera neta hasta los 156M€ (excluyendo 54M€ de deuda sin recurso vinculada a la planta de biomasa de Huelva). Dichos niveles están un 10% por debajo de los registrados en 2010 a pesar del pago del dividendo de 25,8M€ realizado en mayo, compra de autocartera por 47M€ y el aumento en inventarios de madera resultado de la aplicación de una política activa de reducción de precios. Los actuales niveles de deuda financiera neta equivalen a 1,1 veces el EBITDA de los últimos doce meses.
  
- ✓ **Constitución de una posición de autocartera equivalente al 7,8% del capital a cierre de diciembre.** A 31 de diciembre la posición de autocartera ascendió a 20,2 millones de acciones, tras la adquisición del 3,76% a Atalaya en el mes de julio y el cierre de compras adicionales en mercado. La compañía está comprando acciones propias como respuesta a la debilidad general de los mercados bursátiles y a la contracción de la liquidez, factores que impactan negativamente en el valor de la acción pese a la capacidad de generación de caja de la compañía con el actual nivel de precios de celulosa y su posición de liderazgo en el desarrollo de la energía renovable con biomasa en España.
  
- ✓ **Sólidas perspectivas para 2012: Importante recuperación de precios durante el primer trimestre 2012 previendo acabar en 760\$/t.** La compañía estima alcanzar crecimientos de producción en celulosa y electricidad entre el 2% y el 5% en el ejercicio 2012, vía mejora continua en las operaciones. Por el lado de costes, la compañía tiene como objetivo reducir el cash cost entre el 4% y el 6% respecto al nivel alcanzado en el 4T11, basado en menores costes en la logística de madera, la mayor contribución del negocio eléctrico, reducción de consumos y la disminución de costes fijos.

## 2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	4T11	3T11	%	4T10	%	2011	2010	%
Huelva	98.727	97.303	1%	87.769	12%	368.048	328.028	12%
Pontevedra	108.328	110.868	(2%)	101.039	7%	416.800	391.327	7%
Navia	120.675	117.372	3%	122.833	(2%)	458.260	437.111	5%
<b>Producción de celulosa (toneladas)</b>	<b>327.730</b>	<b>325.543</b>	1%	<b>311.641</b>	5%	<b>1.243.108</b>	<b>1.156.466</b>	7%
Huelva	102.348	89.839	14%	90.116	14%	361.299	332.632	9%
Pontevedra	110.547	105.231	5%	96.121	15%	408.780	388.746	5%
Navia	119.537	122.851	(3%)	106.068	13%	462.422	425.666	9%
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>332.432</b>	<b>317.921</b>	5%	<b>292.305</b>	14%	<b>1.232.501</b>	<b>1.147.043</b>	7%
<b>BHKP (\$/t)</b>	<b>684</b>	<b>816</b>	(16%)	<b>864</b>	(21%)	<b>799</b>	<b>847</b>	(6%)
<b>Tipo de cambio medio (\$/€)</b>	<b>1,35</b>	<b>1,42</b>	(5%)	<b>1,36</b>	(1%)	<b>1,39</b>	<b>1,33</b>	5%
<b>Precio neto de venta (€/t)</b>	<b>422</b>	<b>478</b>	(12%)	<b>543</b>	(22%)	<b>485</b>	<b>546</b>	(11%)
<b>Ventas de celulosa (M€)</b>	<b>140,4</b>	<b>151,8</b>	(8%)	<b>158,5</b>	(11%)	<b>596,9</b>	<b>626,5</b>	(5%)

Las ventas de celulosa registran un incremento del +7% en 2011, superando en 85.458 toneladas a las del mismo periodo de 2010. El crecimiento se produce principalmente gracias a la mayor estabilidad de las plantas que ha permitido alcanzar ratios de utilización de la capacidad superiores al 95%, un +5% por encima de la media histórica. La aplicación en los últimos dos años de un nuevo modelo de gestión industrial basado en la mejora continua de las instalaciones (que permite orientar la operación y el mantenimiento de equipos a la fijación de estándares operativos y su consecución), la identificación y aprovechamiento de mejores prácticas en el grupo y el seguimiento de las variables estadísticas del proceso, está permitiendo estabilizar y optimizar la producción, minimizando el gasto de inversión. Como consecuencia, la producción de celulosa se situó en 1.243.108 toneladas de pasta en el año, lo que representa un incremento del +7% interanual con todas las fábricas mejorando sus ritmos de producción:

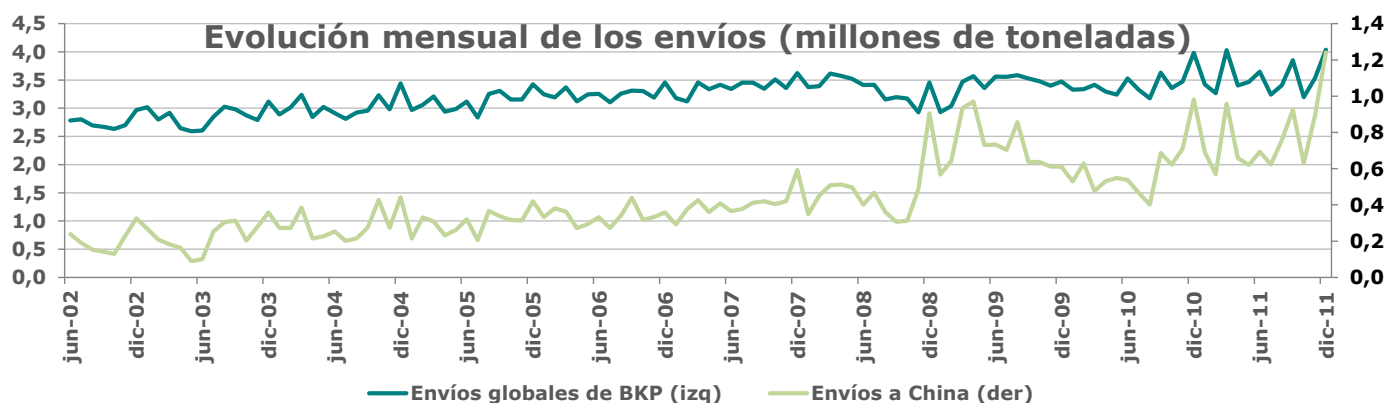
- ✓ En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó las 368.048 toneladas, un +12% superior a 2010. La fábrica realizó su parada de mantenimiento en el mes de mayo (15 días), que supuso dejar de producir 17.040 toneladas a los ritmos habituales de producción.
- ✓ En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 416.800 toneladas, un +7% superior a la de 2010. Pontevedra realizó su parada de mantenimiento en el 1T11, que supuso dejar de producir cerca de 12.700 toneladas a los ritmos habituales de producción.
- ✓ La producción de la fábrica de Navia alcanzó las 458.260 toneladas, una subida del +5% respecto a la cifra de producción de 2010 pese a la mayor duración de la parada de mantenimiento en abril (17 días vs 9), que supuso dejar de producir 22.807 toneladas a los ritmos habituales de producción.

En general, el periodo se ha caracterizado por el mantenimiento de la estabilidad en la producción de las plantas ajustado por el impacto de las paradas.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 485€/t en el año, un -11% por debajo del de 2010 debido a la caída de los precios en dólares desde máximos del ciclo y la apreciación del euro. Esta mayor debilidad en precios se ha visto parcialmente compensada por la aceleración en el ritmo de producción, lo que ha permitido reducir la caída en ventas hasta el -5%, equivalente a unos ingresos por venta de celulosa de 596,9M€.

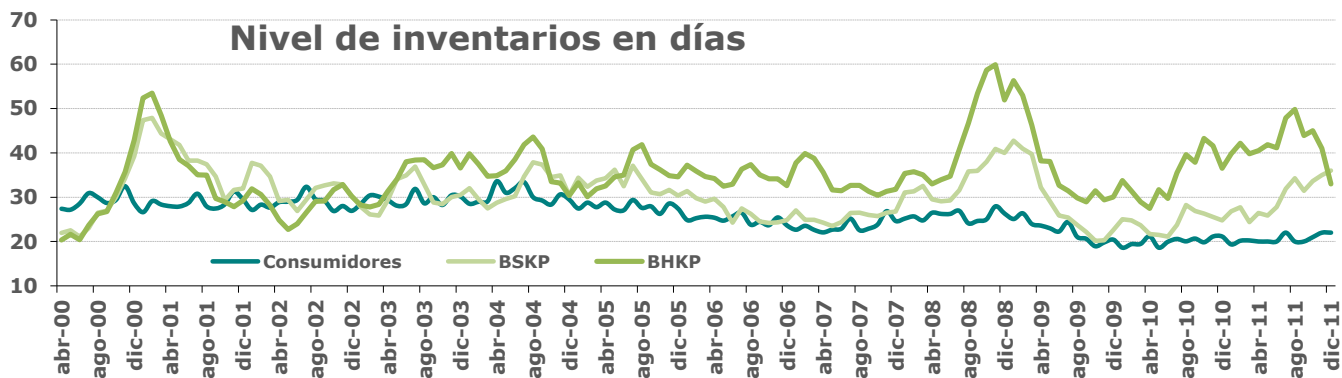
## 2.1. VISION DE MERCADO DE CELULOSA

El mercado de celulosa ha vuelto a dar muestras de mayor volatilidad a lo largo de 2011 al tiempo que está marcando un rango de precios por encima de ciclos anteriores, que soportan las actuales expectativas de precios por encima de los 730\$/t para los próximos años. Tras la fortaleza del comportamiento de la demanda en el primer trimestre del año, durante el segundo y tercer trimestre se produjo una contracción de la misma, derivada principalmente de una caída de las importaciones chinas, provocando un aumento en los niveles de inventarios en manos de productores. Esta situación de menor demanda junto con el agravamiento de la crisis en la zona euro y sus implicaciones a nivel mundial, llevaron a una corrección en los precios en el segundo semestre desde un máximo anual cercano a los 880\$/t (FOEX) hasta niveles cercanos a los 650\$/t; niveles que han provocado por primera vez una mayor debilidad de resultados de los productores tradicionales de bajo coste. A partir del mes de octubre se observó una rápida recuperación de la demanda especialmente en Asia, que permitió alcanzar un nuevo record de demanda de celulosa a nivel mundial en el mes de diciembre y superar de manera relevante la capacidad productiva en el caso de la fibra corta (en eucalipto el ratio de envíos sobre capacidad se situó en el 115% según estadísticas de PPPC).



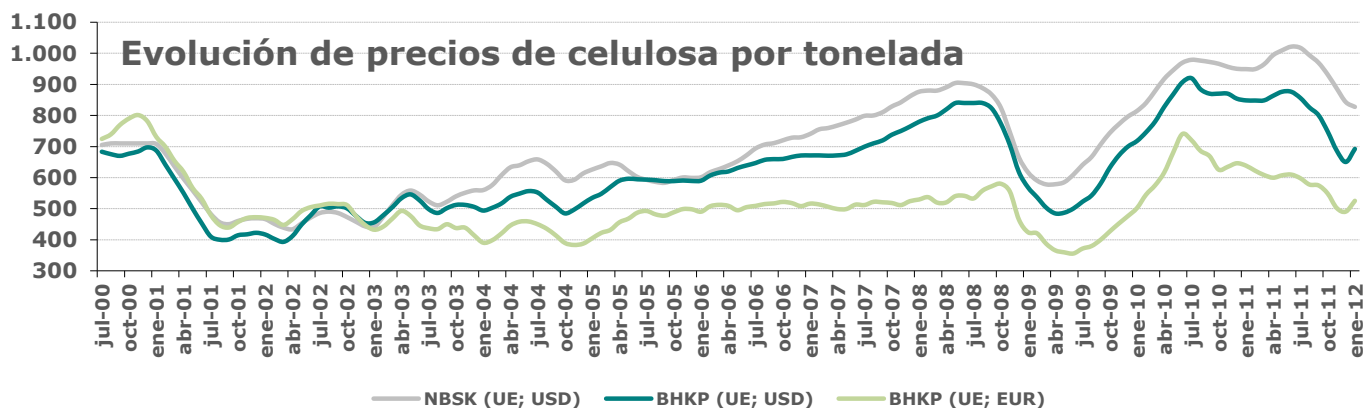
Fuente: PPPC

El mayor dinamismo en demanda junto con niveles de producción en máximos operativos, permitieron la reducción en los niveles de inventarios a finales de año hasta situarlos de nuevo a niveles normalizados de la industria. En particular, los inventarios de fibra corta (BHKP) se contrajeron 8 días hasta situarse en 33 días, eliminándose el diferencial con la fibra larga, mientras que los inventarios de consumidores se mantuvieron en 22 días.



Fuente: PPPC

Este reajuste entre oferta y demanda ha sentado las bases para que los precios de la celulosa de fibra corta marcasen un suelo en el mes de diciembre en 650\$/t, acortándose el rango de variación de ciclos pasado, a partir del cual el sector anunció una subida de los precios de lista hasta 730\$/t a partir del 1 de enero.



Fuente: FOEX

La evolución de los precios desde comienzos de año muestra la paulatina implementación de la subida de precios anunciada que se ha terminado de implementar en el mes de febrero, soportando una nueva subida hasta 760\$/t a partir del 1 de marzo. La positiva evolución de la demanda en un año en que no se esperan aumentos de capacidad y con unos inventarios reducidos, soportan la fortaleza en precios para el año.

### 3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA: PRINCIPALES MAGNITUDES

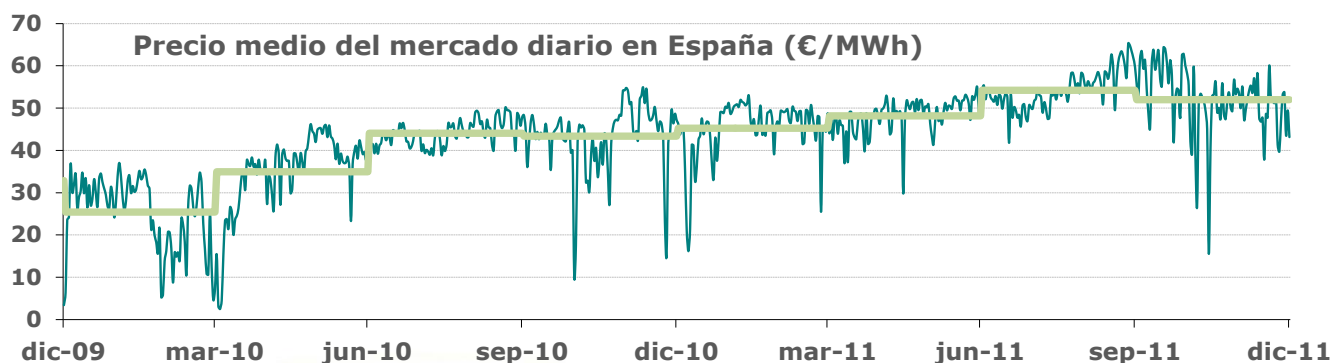
	4T11	3T11	%	4T10	%	2011	2010	%
Huelva	211.737	211.681	0%	188.943	12%	816.790	699.978	17%
Pontevedra	59.979	60.303	(1%)	53.606	12%	221.836	193.181	15%
Navia	119.459	129.299	(8%)	121.265	(1%)	490.069	462.537	6%
<b>Producción de electricidad (MWh)</b>	<b>391.175</b>	<b>401.282</b>	<b>(3%)</b>	<b>363.814</b>	<b>8%</b>	<b>1.528.695</b>	<b>1.355.697</b>	<b>13%</b>
Huelva	211.648	202.942	4%	188.495	12%	807.466	695.013	16%
Pontevedra	56.935	58.032	(2%)	51.735	10%	213.238	186.671	14%
Navia	114.912	123.739	(7%)	116.051	(1%)	469.585	450.632	4%
<b>Ventas de electricidad (MWh) <sup>(a)</sup></b>	<b>383.495</b>	<b>384.713</b>	<b>(0%)</b>	<b>356.281</b>	<b>8%</b>	<b>1.490.290</b>	<b>1.332.316</b>	<b>12%</b>
<b>Compras de electricidad (MWh)</b>	<b>193.411</b>	<b>194.004</b>	<b>(0%)</b>	<b>188.235</b>	<b>3%</b>	<b>746.103</b>	<b>714.984</b>	<b>4%</b>
<b>Precio medio del pool (€/MWh)</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	<b>(4%)</b>	<b>43</b>	<b>20%</b>	<b>50</b>	<b>37</b>	<b>35%</b>
<b>Precio neto de venta (€/MWh)</b>	<b>127</b>	<b>124</b>	<b>3%</b>	<b>111</b>	<b>14%</b>	<b>120</b>	<b>107</b>	<b>12%</b>
<b>Ventas de electricidad (M€)</b>	<b>50,6</b>	<b>48,5</b>	<b>4%</b>	<b>38,9</b>	<b>30%</b>	<b>184,3</b>	<b>140,2</b>	<b>31%</b>

(a) ajustadas por desvíos

Las ventas de energía ascendieron a 184M€ en 2011, un 31% por encima de las cifras de 2010 gracias a la mayor producción, al mayor peso de la generación con biomasa en el mix de producción, a la mejora en precios del pool y a la revisión de las tarifas y primas del 2,1% aprobada a finales de 2010 en base a inflación, factores que han impulsado el precio medio de venta un 12% hasta los 120€/MWh. Así mismo, el consumo de electricidad por tonelada producida se ha reducido en un 3% gracias a la mayor eficiencia en producción, potenciando el margen bruto de energía generado en las fábricas.

En términos operativos, la compañía ha producido 1.528.695 MWh en 2011, lo que supone un aumento del +13% vs 2010. Los volúmenes de venta de energía han mostrado un comportamiento similar, alcanzando los 1.490.290 MWh. La mejora en producción se debe en buena medida a la mayor producción de celulosa, que permite aumentar la generación eléctrica en base al mayor volumen de licor negro del proceso productivo. Los problemas de operación en una de las turbinas en Pontevedra, que se solucionaron en el mes de abril de 2010, así como la menor producción en Huelva el pasado año por una parada adicional de mantenimiento en la turbina de Cener, son dos factores adicionales que explican la mejora en la producción de energía. En cuanto a generación renovable, las tres fábricas han vendido en su conjunto cerca de 1.159.796MWh de energía con biomasa en 2011, un +15% superior a las realizadas en 2010. De esta forma la generación con biomasa alcanza el 76% del mix.

Los precios del mercado eléctrico han mantenido una tendencia alcista en el año (con la excepción del 4T11) como consecuencia de la fortaleza en el precio de los hidrocarburos, lo que ha permitido mejorar el precio de venta en las turbinas que venden a pool más prima (78% de la capacidad instalada).



Fuente: OMEL



## 4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES

	4T11	3T11	%	4T10	%	2011	2010	%
<b>Suministro al proceso industrial (m<sup>3</sup>)</b>	<b>953.997</b>	<b>972.977</b>	(2%)	<b>934.776</b>	2%	<b>3.699.456</b>	<b>3.501.994</b>	6%
<b>Coste €/m<sup>3</sup></b>	<b>70,6</b>	<b>71,7</b>	(2%)	<b>70,6</b>	(0%)	<b>71,4</b>	<b>68,8</b>	4%
Hectáreas propias	77.687	77.597	0%	77.604	0%	77.687	77.604	0%
Hectáreas de terceros (consorcios)	36.847	39.676	(7%)	37.598	(2%)	36.847	37.598	(2%)
<b>Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)</b>	<b>114.534</b>	<b>117.273</b>	(2%)	<b>115.202</b>	(1%)	<b>114.534</b>	<b>115.202</b>	(1%)
Hectáreas para celulosa	96.960	100.689	(4%)	103.499	(6%)	96.960	103.499	(6%)
Hectáreas para cultivos energéticos	17.574	16.584	6%	11.703	50%	17.574	11.703	50%
<b>Hectáreas gestionadas por uso (Ha)</b>	<b>114.534</b>	<b>117.273</b>	(2%)	<b>115.202</b>	(1%)	<b>114.534</b>	<b>115.202</b>	(1%)

En relación a la actividad forestal, durante el año se han suministrado 3.699.456 m<sup>3</sup> de madera a las fábricas de celulosa del grupo. La inversión en la gestión del patrimonio forestal de la compañía ha alcanzado la cifra de 24,5M €. Esta inversión ha supuesto la plantación de 2.885 ha y la ejecución de trabajos de mantenimiento y gestión forestal en otras 42.865 ha. Con relación a los cultivos energéticos, durante el periodo se ha actuado sobre 16.425 hectáreas, en línea con el objetivo estratégico de crear una base de suministro de biomasa regular y competitiva que otorgue estabilidad y garantice la rentabilidad de las futuras instalaciones de generación de energía renovable con biomasa actualmente en desarrollo, en particular para el suministro de la planta de 50MW cuya construcción está previsto finalice en el 4T12. Asimismo, se han comercializado 388.189 toneladas de biomasa forestal, en su mayoría suministro para la producción energética del grupo.

La compañía ha gestionado activamente en 2011 sus fuentes de suministro de madera para fortalecer su posición competitiva en este mercado diversificando sus fuentes de suministro, como garantía de disponibilidad de volúmenes y mejorando el control sobre toda la cadena de valor (desde la corta hasta el transporte) con objeto de lograr mayores eficiencias en costes. Las principales medidas puestas en marcha se resumen en las siguientes:

- Intensificar la compra de madera directa a los propietarios forestales (compras en pie), reduciendo así en gran medida la dependencia de intermediarios y fomentando las relaciones colaborativas con los propietarios. Las compras en pie superaron los 600.000 m<sup>3</sup> en 2011, superando en 2,5 veces a las registradas en 2010.
- Equilibrar la base de suministradores locales, lo que ha permitido apuntalar la reducción del precio de la madera local de mercado.
- Activar un plan de acción, cuyos resultados se espera fructifiquen en 2012, para la revisión y mejora de los procesos logísticos, incluidas las labores de aprovechamiento y selvícolas, con un enfoque de optimización de costes y en la mejora de las condiciones de seguridad de las operaciones forestales.
- Fomentar la certificación de la madera de terceros, como garantía de su gestión sostenible y responsable, lo que ha supuesto un aumento de las compras de madera certificada en un 24% en el caso de madera certificada según el esquema PEFC y de un 111% en el caso de madera certificada según el esquema FSC.

Para abordar estas medidas de gestión, la compañía aumentó en 2011 el volumen de madera de importación, cuyo precio se incrementó un 9% por efecto del tipo de cambio principalmente, con su impacto negativo en el nivel de precio medio de compra de madera que subió un 2% en términos interanuales.

La reducción de los volúmenes de importación en 2012 y la aplicación del nuevo modelo de compras con mayor peso de madera en pie y pequeños suministradores, se estima facilitará la estabilización y posterior reducción de los costes de suministro de madera.

## 5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 2011

datos en M€	4T11	3T11	%	4T10	%	2011	2010	%
Ventas de celulosa	140,4	151,8	(8%)	158,5	(11%)	596,9	626,5	(5%)
Ventas de electricidad	50,6	48,5	4%	38,9	30%	184,3	140,2	31%
Ventas forestales y otros	7,0	7,9	(10%)	25,6	(72%)	44,3	64,0	(31%)
<b>Total ventas netas</b>	<b>198,0</b>	<b>208,1</b>	(5%)	<b>223,0</b>	(11%)	<b>825,5</b>	<b>830,8</b>	(1%)
Coste de mercancías vendidas <sup>(a)</sup>	(101,6)	(94,4)	8%	(106,3)	(4%)	(392,4)	(362,2)	8%
Gastos de personal	(22,6)	(21,2)	7%	(22,2)	2%	(89,4)	(84,3)	6%
Otros costes de explotación	(49,4)	(53,1)	(7%)	(65,9)	(25%)	(204,4)	(206,0)	(1%)
<b>EBITDA</b>	<b>24,4</b>	<b>39,5</b>	(38%)	<b>28,6</b>	(15%)	<b>139,1</b>	<b>178,3</b>	(22%)
Agotamiento forestal	(2,2)	(2,4)	(11%)	(0,4)	408%	(8,3)	(10,7)	(22%)
Resto de amortizaciones	(15,5)	(14,7)	6%	(13,6)	14%	(55,1)	(50,5)	9%
Provisiones	0,3	2,8	(88%)	0,2	71%	4,4	0,2	n.s.
<b>EBIT</b>	<b>7,1</b>	<b>25,2</b>	(72%)	<b>14,7</b>	(52%)	<b>80,1</b>	<b>117,3</b>	(32%)
Resultado financiero	(4,7)	(9,6)	(51%)	(2,7)	71%	(23,1)	(26,9)	(14%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>2,4</b>	<b>15,6</b>	(84%)	<b>12,0</b>	(80%)	<b>57,0</b>	<b>90,3</b>	(37%)
Impuestos	0,5	(4,8)	n.s.	(1,7)	n.s.	(15,8)	(25,6)	(38%)
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>2,9</b>	<b>10,7</b>	(73%)	<b>10,2</b>	(72%)	<b>41,2</b>	<b>64,7</b>	(36%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>21,6</b>	<b>40,9</b>	(47%)	<b>43,3</b>	(50%)	<b>152,1</b>	<b>200,2</b>	(24%)
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>351,6</b>	<b>361,0</b>	(3%)	<b>393,0</b>	(11%)	<b>365,8</b>	<b>377,0</b>	(3%)

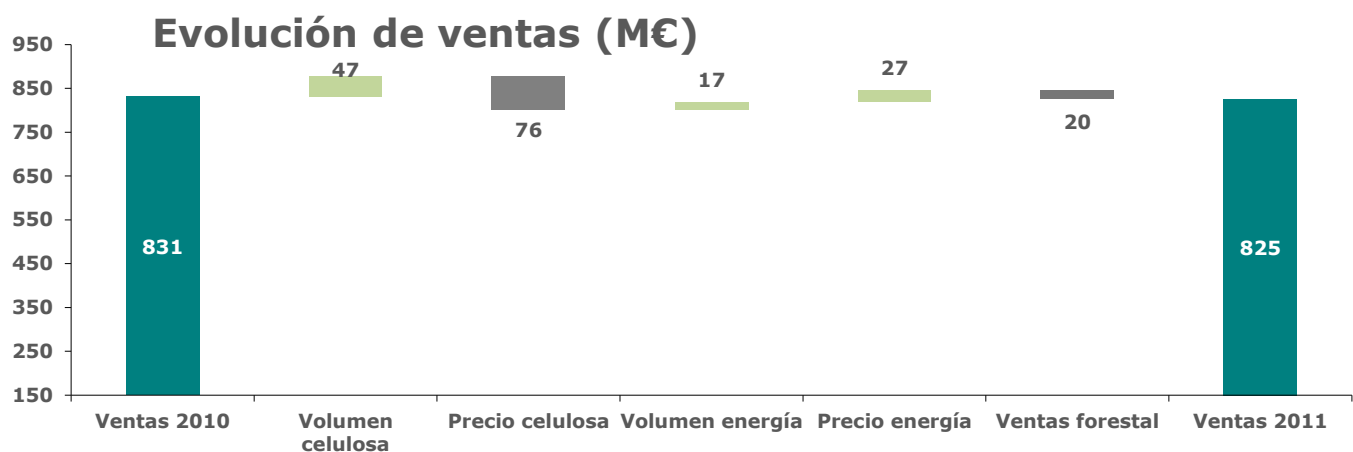
(a) aprovisionamientos +/- variación de existencias

Las ventas del ejercicio 2011 se situaron en 825,5M€, en línea con las de 2010 gracias a la mayor producción de celulosa y energía por los aumentos de capacidad y las mejoras de eficiencia, que han permitido compensar los menores precios de la celulosa.

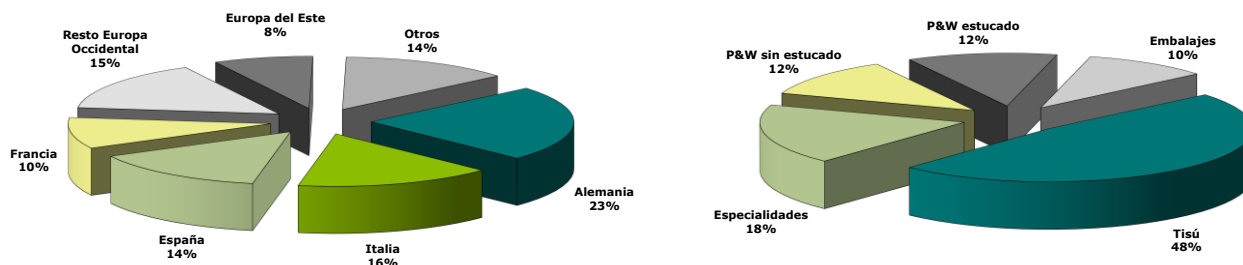
Las ventas de celulosa en los 12 meses de 2011 se situaron en 597M€, un -5% por debajo de 2010 gracias al aumento en los volúmenes de venta en un +7%, lo que permitió compensar la caída en precios del -11%.

Las ventas de energía ascendieron a 184M€ en 2011, un +31% por encima de 2010, debido tanto a la fortaleza en la producción (+13% frente a 2010) como al buen comportamiento en precios (+12%), resultado de las subidas en el precio del pool (+35%) y de las mayores tarifas y primas aprobadas a finales de año (+2,1%).

Los ingresos por venta de productos y servicios forestales se situaron en 44M€ en 2011, una caída del -31% comparado con 2010, por la menor venta de madera a terceros, así como la caída en la actividad de consultoría forestal.



La distribución de ventas por países y segmentos en 2011 se mantuvo en línea con 2010, con exposición básicamente a Europa (destino al que se exporta el 86% de la producción) y en mayor medida a tisú como segmento papelerero objetivo por su capacidad de fabricar 100% con fibra de eucalipto y la estabilidad de su crecimiento (por encima del 1% anual en Europa).

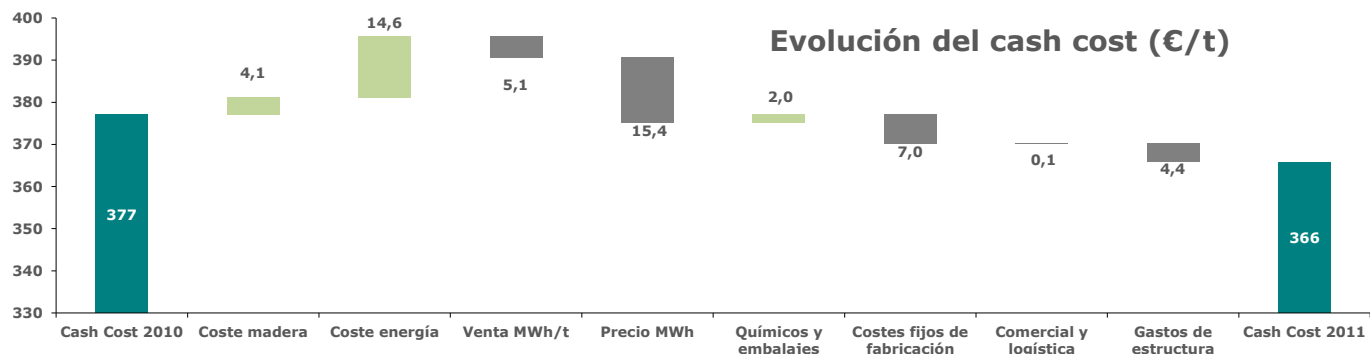


El cash-cost promedio se redujo en 2011 un 3% frente a los 377€/t alcanzados en 2010, reflejando la tendencia a la baja en los costes de producción y venta. Esta reducción ascendió al 10% desde el máximo de 393€/t alcanzado en el 4T10 hasta situarse en 352€/t en el 4T11. Esta caída ha sido posible gracias tanto a las mayores eficiencias del proceso industrial como a la contención de los costes de la madera, una tendencia que se espera continúe en 2012. La mayor estabilidad de la producción, que permite diluir costes fijos y una mayor eficiencia en consumos de madera, químicos y energía, y la mejora del margen energético son los dos factores principales que han permitido generar ahorros de proceso. En relación al coste de suministro de madera, se mantiene el resultado positivo de la estrategia de reducción del coste de la madera doméstica en base a tres pilares: 1) la ampliación del número de especies utilizadas en el proceso; 2) la diversificación de fuentes de suministro, aumentando el volumen de compras en pie mediante acuerdos con propietarios y asociaciones de productores (+154% en 2011); y 3) la aplicación de reducciones de precio a suministradores en el mes de abril (1,5€/m<sup>3</sup> en madera nacional). Este esfuerzo se ha visto neutralizado por el mayor coste de la madera de importación (+9,2% vs 2010). En diciembre se anunció una nueva reducción del precio de madera de 3€/m<sup>3</sup> en el mercado doméstico que sustentará las mejoras de costes en 2012 tras la corrección vista en madera internacional desde finales de 2011 (en torno al 4% en \$/t según Wood Resources International). Adicionalmente la compañía continúa centrando sus esfuerzos en la reducción de costes generales y de estructura.

La mayor contribución de las ventas de energía, tanto por el mayor crecimiento en volúmenes de energía vs celulosa como por los mayores precios de venta, se vio compensada en buena medida por el aumento en el precio de los combustibles, con su reflejo tanto en costes energéticos como en un mayor coste de los productos químicos (indexados al crudo) frente al año pasado.

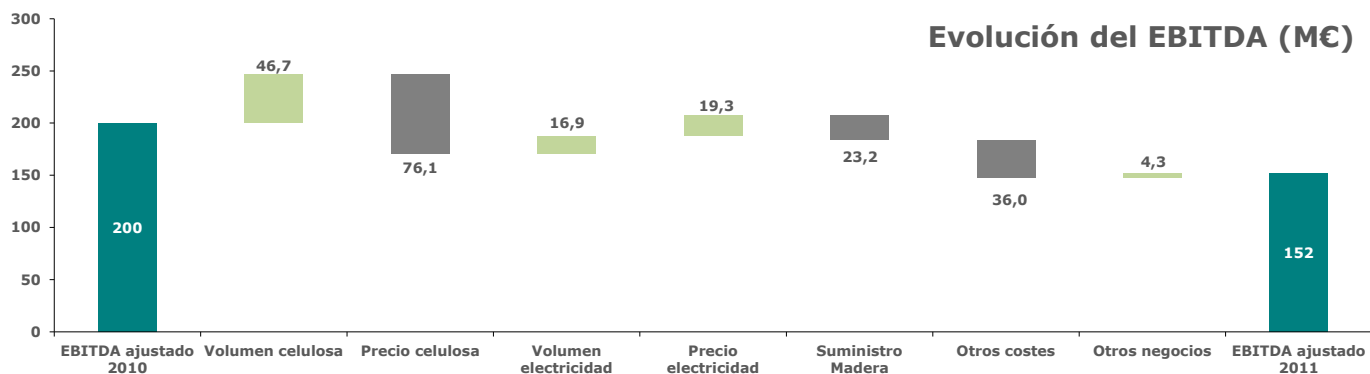
La ejecución de las medidas de gestión en madera y operaciones industriales a lo largo del ejercicio 2011 ha permitido alcanzar a final de año un cash cost cercano a los 350€/t, nivel marcado como objetivo a corto plazo de la compañía. Este nivel sienta las bases para nuevas mejoras de eficiencia en

2012 y su reflejo en los resultados de la compañía en el próximo ejercicio como demuestra haber alcanzado en enero los 340€/t.



Como consecuencia, el EBITDA ajustado de 2011 se situó en +152,1M€, un -24% por debajo del registrado en 2010. Neto del impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA contable en 2011 se situó en +139,1M€, un -22% por debajo del alcanzado en 2010. La limitada caída en el beneficio operativo es una muestra de la fortaleza de los resultados, ya que 2010 fue el mejor año en beneficios del último decenio, en un entorno de precios de la celulosa en máximos, de mayor fortaleza del dólar y con unos costes de la madera que fueron subiendo paulatinamente durante el año.

datos en M€	4T11	3T11	%	4T10	%	2011	2010	%
<b>EBITDA</b>	<b>24,4</b>	<b>39,5</b>	(38%)	<b>28,6</b>	(15%)	<b>139,1</b>	<b>178,3</b>	(22%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	(0,8)	1,5	n.s.	(3,8)	(80%)	10,4	4,9	115%
Indemnizaciones	1,8	0,6	200%	0,9	112%	6,8	1,3	437%
Provisiones y otros	(4,1)	1,1	n.s.	16,8	n.s.	(1,6)	17,6	n.s.
Otros no recurrentes	0,2	(1,8)	n.s.	0,8	(71%)	(2,7)	(1,8)	51%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>21,6</b>	<b>40,9</b>	(47%)	<b>43,3</b>	(50%)	<b>152,1</b>	<b>200,2</b>	(24%)



Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de 41,2M€ en 2011, un 36% por debajo de 2010 por la caída en precios de la celulosa y pese a la mejora en gastos financieros y un 84% por encima de la media de los últimos 10 años.

## 6. FINANCIEROS

Los gastos financieros se han mantenido estables en el año en torno a los 13M€. El resultado financiero en 2011 se situó en -21M€, una caída del 21% comparado con la cifra contabilizada en 2010 gracias a la menor pérdida de valor del IRS resultado de la caída de la curva de Euribor el pasado año, sin que haya tenido un impacto en caja.

datos en M€	4T11	3T11	%	4T10	%	2011	2010	%
<b>Ingresos financieros</b>	<b>3,6</b>	<b>0,8</b>	332%	<b>0,4</b>	n.s.	<b>5,3</b>	<b>2,0</b>	163%
Intereses préstamo sindicado (a)	(2,8)	(2,7)	1%	(2,2)	27%	(10,5)	(6,1)	71%
Intereses pólizas y préstamos	0,2	(0,1)	n.s.	(0,7)	n.s.	(0,3)	(5,6)	(95%)
Intereses de factoring y confirming	(0,6)	(0,5)	35%	(0,6)	9%	(2,0)	(1,7)	18%
<b>Gastos financieros</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(3,3)</b>	(5%)	<b>(3,5)</b>	(8%)	<b>(12,7)</b>	<b>(13,4)</b>	(5%)
IRS interés liquidación periodo	(2,6)	(2,8)	(6%)	(3,5)	(25%)	(11,7)	(15,1)	(22%)
IRS ajuste en valoración	0,9	(2,1)	n.s.	3,1	(72%)	4,6	2,3	102%
Costes financieros del equity swap	(1,1)	(4,1)	(72%)	(0,4)	201%	(3,3)	(0,4)	n.s.
<b>Resultado de las coberturas</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(9,0)</b>	(68%)	<b>(0,7)</b>	294%	<b>(10,3)</b>	<b>(13,2)</b>	(22%)
<b>Diferencias de cambio neto</b>	<b>1,4</b>	<b>3,6</b>	(62%)	<b>1,7</b>	(20%)	<b>2,1</b>	<b>0,1</b>	n.s.
<b>Otros gastos financieros</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(1,3)</b>	86%	<b>(0,7)</b>	262%	<b>(5,6)</b>	<b>(2,4)</b>	135%
<b>Resultado financiero</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(9,2)</b>	(63%)	<b>(2,7)</b>	25%	<b>(21,3)</b>	<b>(26,9)</b>	(21%)
Intereses deuda sin recurso	(1,3)	(0,5)	167%	-	n.s.	(1,7)	-	n.s.
<b>Resultado financiero ajustado</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(9,6)</b>	(51%)	<b>(2,7)</b>	71%	<b>(23,1)</b>	<b>(26,9)</b>	(14%)

(a) tras la firma del nuevo sindicado en octubre de 2010, las pólizas existentes pasaron a formar parte del mismo

## 7. INVERSIONES Y DEUDA NETA

Como resultado de la fortaleza de los negocios de celulosa y energía, las operaciones siguen generando un flujo de caja sólido en el año (+121,9M€ en 2011 vs +102,5M€ en 2010). Este buen comportamiento se produce a pesar del aumento en volúmenes de madera en los inventarios y a las mejoras en las condiciones de pago a suministradores de madera en línea con la estrategia de la compañía para movilizar madera directamente del propietario vía "compras en pie", requisito previo indispensable para acometer una política activa de reducción de precios en las compras de madera.

En el año, se ha realizado un importante esfuerzo en mejorar la retribución al accionista con el pago de un dividendo de 25,8M€ en el mes de mayo y la compra de autocartera, así como en agilizar las inversiones de expansión en generación con biomasa. Como resultado, se produjo un aumento de la tesorería de +10,1M€ gracias a la recuperación de 20,9M€ tras la firma de la financiación de Huelva (invertidos anteriormente en el proyecto por encima de la cantidad de recursos propios requerida) y la fuerte generación de caja de las actividades de explotación. La comparativa con el año anterior se encuentra distorsionada por la ampliación de capital realizada en marzo de 2010 por un importe de 130M€ y que se aplicó en el mes de octubre a la cancelación de deuda por importe de 93M€.

datos en M€	4T11	3T11	%	4T10	%	2011	2010	%
Flujo de efectivo: actividades de explotación	42,1	21,7	94%	23,6	79%	121,9	102,5	19%
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(17,6)	(35,6)	(51%)	(15,9)	10%	(91,0)	(98,5)	(8%)
Flujo de efectivo: actividades de financiación	7,8	(27,8)	n.s.	(104,9)	n.s.	(20,8)	(99,3)	(79%)
<b>Variación del efectivo o equivalentes</b>	<b>32,3</b>	<b>(41,7)</b>	n.s.	<b>(97,3)</b>	n.s.	<b>10,1</b>	<b>(95,3)</b>	n.s.
Ampliación de capital	-	-	n.s.	-	n.s.	-	130,0	n.s.
<b>Variación del efectivo post ampliación de capital</b>	<b>32,3</b>	<b>(41,7)</b>	n.s.	<b>(97,3)</b>	n.s.	<b>10,1</b>	<b>34,7</b>	(71%)

## 7.1. Inversiones

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en 2011 se situaron en 40,2M€, un 66% por debajo de las de 2010, gracias al esfuerzo por limitar las inversiones al mantenimiento recurrente necesario para el óptimo funcionamiento de las plantas y al desarrollo de los activos forestales. Por el contrario, la inversión industrial ligada a las nuevas plantas de generación con biomasa mostró un fuerte aumento con la firma del EPC de la planta de 50MW en Huelva. Asimismo, la inversión en cultivos energéticos se situó en 10,6M€, muy por encima de periodos anteriores dentro del enfoque de acelerar el desarrollo de los cultivos energéticos que garanticen el suministro a las nuevas plantas de generación eléctrica, en particular para la planta de 50MW cuya puesta en marcha está prevista para el 4T12.

datos en M€	4Q11	3Q11	%	4Q10	%	2011	2010	%
Mantenimiento	9,4	2,4	295%	3,4	175%	24,1	14,7	64%
Mejoras de eficiencia/producción	0,1	0,1	(30%)	6,8	(99%)	0,6	22,4	(97%)
Medioambiental	0,5	0,2	135%	1,3	(61%)	1,6	4,1	(60%)
<b>Inversión industrial en celulosa</b>	<b>10,0</b>	<b>2,7</b>	<b>271%</b>	<b>11,5</b>	<b>(13%)</b>	<b>26,3</b>	<b>41,2</b>	<b>(36%)</b>
Actividad de plantación y mantenimiento	2,4	0,7	228%	6,2	(62%)	11,3	17,0	(33%)
Costes financieros	0,6	0,6	(1%)	0,8	(24%)	2,6	2,6	1%
<b>Inversión forestal en celulosa</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>122%</b>	<b>7,1</b>	<b>(57%)</b>	<b>13,9</b>	<b>19,5</b>	<b>(29%)</b>
<b>Inversión industrial en biomasa</b>	<b>9,4</b>	<b>17,8</b>	<b>(47%)</b>	<b>0,5</b>	<b>n.s.</b>	<b>50,8</b>	<b>15,7</b>	<b>223%</b>
<b>Inversión forestal en biomasa</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>(79%)</b>	<b>0,5</b>	<b>10%</b>	<b>10,6</b>	<b>5,0</b>	<b>112%</b>
<b>Inversión total</b>	<b>23,0</b>	<b>24,6</b>	<b>(6%)</b>	<b>19,7</b>	<b>17%</b>	<b>101,6</b>	<b>81,4</b>	<b>25%</b>

## 7.2. Deuda financiera neta

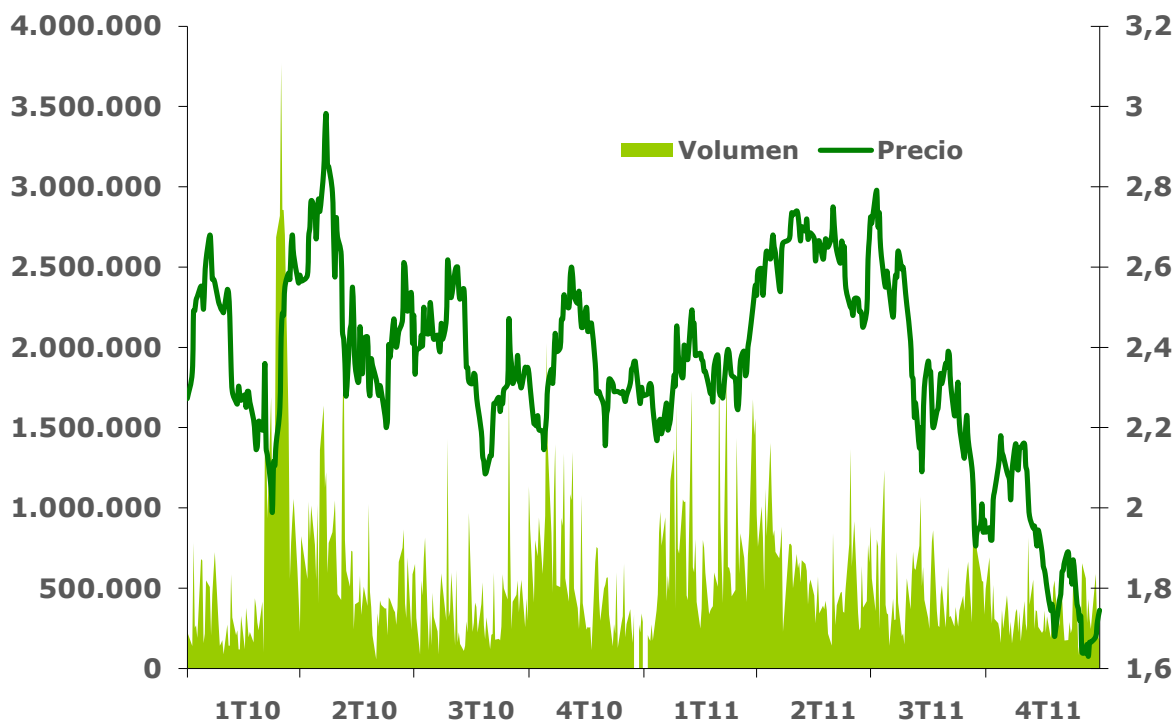
En términos de endeudamiento, a finales de diciembre la deuda financiera neta con recurso se situó en 156M€, un 10% por debajo de la registrada a finales de 2010 gracias a la fuerte generación de caja operativa, que ha permitido compatibilizar el fortalecimiento del balance con el pago del dividendo de 25,8M€ y la recompra de autocartera.

datos en M€	4Q11	3Q11	%	4Q10	%	2011	2010	%
Deudas con entidades de crédito LP	219,8	225,8	(3%)	243,0	(10%)	219,8	243,0	(10%)
Otros pasivos financieros a LP	9,2	9,3	(1%)	8,3	10%	9,2	8,3	10%
<b>Endeudamiento a LP</b>	<b>229,0</b>	<b>235,0</b>	<b>(3%)</b>	<b>251,3</b>	<b>(9%)</b>	<b>229,0</b>	<b>251,3</b>	<b>(9%)</b>
Deudas con entidades de crédito CP	20,5	14,4	42%	6,3	226%	20,5	6,3	226%
Otros pasivos financieros a CP	0,6	2,6	(78%)	0,7	(18%)	0,6	0,7	(18%)
<b>Endeudamiento a CP</b>	<b>21,0</b>	<b>17,0</b>	<b>24%</b>	<b>7,0</b>	<b>201%</b>	<b>21,0</b>	<b>7,0</b>	<b>201%</b>
<b>Total deuda financiera bruta</b>	<b>250,0</b>	<b>252,0</b>	<b>(1%)</b>	<b>258,3</b>	<b>(3%)</b>	<b>250,0</b>	<b>258,3</b>	<b>(3%)</b>
Tesorería	71,6	53,6	34%	71,0	1%	71,6	71,0	1%
Inversiones financieras temporales a corto	22,8	9,1	150%	14,6	56%	22,8	14,6	56%
<b>Caja neta</b>	<b>94,5</b>	<b>62,8</b>	<b>50%</b>	<b>85,6</b>	<b>10%</b>	<b>94,5</b>	<b>85,6</b>	<b>10%</b>
<b>Total deuda financiera neta</b>	<b>155,6</b>	<b>189,2</b>	<b>(18%)</b>	<b>172,7</b>	<b>(10%)</b>	<b>155,6</b>	<b>172,7</b>	<b>(10%)</b>
Depositos por avales	-	1,0	(100%)	0,7	(100%)	-	0,7	(100%)
Deposito proveedores de inmovilizado <sup>(a)</sup>	-	-	n.s.	22,1	(100%)	-	22,1	(100%)
Deuda sin recurso	54,4	42,3	-	-	n.s.	54,4	-	n.s.
<b>Total deuda financiera ajustada</b>	<b>209,9</b>	<b>232,5</b>	<b>(10%)</b>	<b>195,5</b>	<b>7%</b>	<b>209,9</b>	<b>195,5</b>	<b>7%</b>

(a) Depósito destinado al pago de proveedores de inmovilizado por proyectos ejecutados y pendientes de verificación técnica

## 8. ENCE EN BOLSA

Tras un buen comportamiento de la acción en la primera parte del año, la corrección en los precios de la celulosa tuvo un claro impacto negativo tanto en los volúmenes intermediados como en la cotización, especialmente en el último trimestre del año.



Fuente: Thomson Reuters

	2010	2011
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	<b>595.836</b>	<b>546.383</b>
<b>Evolución Ence</b>	<b>0%</b>	<b>(23%)</b>
<b>Evolución Ibex 35</b>	<b>(6%)</b>	<b>(13%)</b>
<b>Evolución Eurostoxx</b>	<b>2%</b>	<b>(17%)</b>

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,1€/acc pagado el 9 de mayo

La acción de Ence forma parte de los índices IBEX·Medium Cap y FTSE4Good Ibex.



## **9. ASPECTOS DESTACADOS DE 2011**

### **Pago de un dividendo de 0,1€/acc con cargo a los resultados de 2010**

El 9 de mayo, Ence hizo efectivo el pago de 0,1€/acción como dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2010 tras su aprobación en la junta de accionistas celebrada el pasado 29 de abril. La rentabilidad por dividendo a la fecha de pago del mismo se situaba en el 3,6%.

### **Acuerdo con Promagal**

El 24 de mayo, Ence firmó un acuerdo con Promagal (federación de productores de madera de Galicia) para el suministro de 250.000 toneladas de madera durante un periodo de 12 meses. El acuerdo promueve la gestión forestal sostenible incentivando la certificación, así como un aumento en la transparencia y eficiencia en el sector con la fijación de unas primas explícitas y transparentes para los asociados.

### **Cierre de la financiación de la planta de biomasa de 50MW de Huelva**

El 21 de junio, Ence cerró un "Project Finance" por importe de 101 millones de euros para la construcción de la mayor planta de energía renovable con biomasa de España, ubicada en Huelva, con una potencia total instalada de 50 MW, que generará energía renovable suficiente para atender las necesidades de electricidad de más de 360.000 personas. El "Project Finance" fue coordinado por La Caixa y Banesto y en él participaron también Santander, BBVA, Bankia, Banco Sabadell y el ICO, que han llegado a ofrecer un riesgo por importe de 145 millones de euros; lo que representa una sobresuscripción de 44 millones de euros sobre los 101 millones de euros solicitados por Ence para este proyecto. Asimismo, Ence firmó el EPC con OHL, lo que garantiza la ejecución del proyecto en coste, calidad y plazo, que entrará en funcionamiento el último trimestre de 2012. Esta operación representa la primera operación financiera de estas características que se realiza en España para la financiación de una planta de energía renovable con biomasa.

### **Compra de 9.701.770 acciones propias a Atalaya de Inversiones**

El 4 de julio Ence adquirió 9.701.770 acciones propias, representativas de un 3,76% de su capital social, a Atalaya de Inversiones, por un importe global de 26.388.814 euros, esto es, a un precio de 2,72 euros por acción. La sociedad mantendrá las acciones adquiridas como autocartera, mientras el Consejo de Administración decide la mejor alternativa para su aplicación con el objetivo de maximizar la creación de valor para sus accionistas.

## 10. ESTADOS FINANCIEROS

datos en M€	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011
<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>										
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>170,2</b>	<b>207,9</b>	<b>229,7</b>	<b>223,0</b>	<b>830,8</b>	<b>218,4</b>	<b>200,9</b>	<b>208,1</b>	<b>198,0</b>	<b>825,5</b>
Aprovisionamientos	(79,9)	(87,4)	(89,1)	(110,7)	(367,0)	(106,2)	(93,2)	(96,7)	(94,7)	(390,8)
Variación de existencias de productos terminados	1,2	1,6	(2,3)	4,4	4,8	3,6	(0,6)	2,3	(7,0)	(1,7)
<b>Margen bruto</b>	<b>91,4</b>	<b>122,1</b>	<b>138,4</b>	<b>116,7</b>	<b>468,6</b>	<b>115,8</b>	<b>107,1</b>	<b>113,7</b>	<b>96,4</b>	<b>433,0</b>
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	5,4	6,9	6,8	8,8	27,8	7,8	7,5	7,4	4,6	27,2
Otros ingresos	3,1	3,2	0,9	3,7	10,8	1,1	3,3	3,4	4,8	12,6
Resultado de operaciones de cobertura	-	(5,6)	(3,0)	3,8	(4,9)	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)
Personal	(18,4)	(21,9)	(21,9)	(22,2)	(84,3)	(22,9)	(22,7)	(21,2)	(22,6)	(89,4)
Otros gastos de explotación	(47,8)	(50,1)	(59,8)	(82,1)	(239,7)	(55,8)	(56,2)	(62,3)	(59,5)	(233,9)
<b>EBITDA</b>	<b>33,7</b>	<b>54,5</b>	<b>61,5</b>	<b>28,6</b>	<b>178,3</b>	<b>39,3</b>	<b>36,0</b>	<b>39,5</b>	<b>24,4</b>	<b>139,1</b>
<b>margen EBITDA</b>	<b>19,8%</b>	<b>26,2%</b>	<b>26,8%</b>	<b>12,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>18,0%</b>	<b>17,9%</b>	<b>19,0%</b>	<b>12,3%</b>	<b>16,9%</b>
Dotación amortización de inmovilizado	(14,1)	(17,4)	(15,7)	(14,1)	(61,2)	(14,8)	(13,9)	(17,1)	(17,7)	(63,5)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,5	(0,6)	0,1	0,2	0,2	0,7	0,6	2,8	0,3	4,4
<b>EBIT</b>	<b>20,1</b>	<b>36,5</b>	<b>45,9</b>	<b>14,7</b>	<b>117,3</b>	<b>25,1</b>	<b>22,7</b>	<b>25,2</b>	<b>7,1</b>	<b>80,1</b>
<b>margen EBIT</b>	<b>11,8%</b>	<b>17,5%</b>	<b>20,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>14,1%</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>9,7%</b>
Ingresos financieros	0,1	0,8	0,7	0,4	2,0	0,4	0,4	0,8	3,6	5,3
Gastos financieros	(9,2)	(7,4)	(9,2)	(3,1)	(29,0)	(2,7)	(6,9)	(10,5)	(8,3)	(28,4)
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>11,0</b>	<b>29,8</b>	<b>37,5</b>	<b>12,0</b>	<b>90,3</b>	<b>22,9</b>	<b>16,2</b>	<b>15,6</b>	<b>2,4</b>	<b>57,0</b>
Impuesto sobre las ganancias	(4,3)	(10,0)	(9,6)	(1,7)	(25,6)	(6,7)	(4,8)	(4,8)	0,5	(15,8)
<b>Beneficio neto</b>	<b>6,7</b>	<b>19,8</b>	<b>27,9</b>	<b>10,2</b>	<b>64,7</b>	<b>16,2</b>	<b>11,4</b>	<b>10,7</b>	<b>2,9</b>	<b>41,2</b>
<b>Balance de situación</b>										
Inmovilizado material	893,2	906,9	907,6	915,6	915,6	922,3	939,4	952,5	952,9	952,9
Inmovilizado inmaterial	13,4	6,3	6,2	6,5	6,5	15,4	8,8	8,3	8,1	8,1
Activos financieros a largo	5,8	8,3	10,4	5,8	5,8	2,7	2,6	3,9	4,1	4,1
Otros activos no corrientes	69,6	64,6	55,2	49,9	49,9	45,0	36,9	45,7	42,7	42,7
<b>Total activo fijo</b>	<b>982,0</b>	<b>986,2</b>	<b>979,3</b>	<b>977,8</b>	<b>977,8</b>	<b>985,4</b>	<b>987,7</b>	<b>1.010,3</b>	<b>1.007,8</b>	<b>1.007,8</b>
Existencias	97,1	103,2	106,7	105,9	105,9	105,5	110,6	107,9	112,5	112,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	116,3	125,0	146,7	160,1	160,1	150,7	132,3	129,0	135,8	135,8
Caja y otros activos financieros a cp	182,2	163,7	182,7	85,6	85,6	102,2	105,8	62,8	94,5	94,5
Otros activos corrientes	3,1	11,5	11,1	2,3	2,3	5,6	7,9	3,7	1,8	1,8
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	28,7	24,0	16,5	16,5
<b>Total activo corriente</b>	<b>398,8</b>	<b>403,4</b>	<b>447,2</b>	<b>353,9</b>	<b>353,9</b>	<b>364,0</b>	<b>385,3</b>	<b>327,4</b>	<b>361,0</b>	<b>361,0</b>
<b>Total activo</b>	<b>1.380,8</b>	<b>1.389,6</b>	<b>1.426,6</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.349,4</b>	<b>1.373,0</b>	<b>1.337,8</b>	<b>1.368,8</b>	<b>1.368,8</b>
<b>Recursos propios</b>	<b>710,2</b>	<b>723,7</b>	<b>762,0</b>	<b>766,4</b>	<b>766,4</b>	<b>777,2</b>	<b>766,3</b>	<b>732,2</b>	<b>720,2</b>	<b>720,2</b>
Deuda financiera a largo plazo	160,1	149,4	143,6	251,3	251,3	251,8	278,3	277,3	283,4	283,4
Provisiones a largo plazo	22,4	17,5	19,4	23,8	23,8	24,7	21,2	22,8	23,2	23,2
Instrumentos financieros por coberturas lp	43,7	43,7	40,9	36,6	36,6	28,6	26,9	38,0	25,5	25,5
Otros Pasivos no corrientes	39,1	37,8	41,4	33,6	33,6	41,5	38,6	45,2	48,5	48,5
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>265,3</b>	<b>248,3</b>	<b>245,3</b>	<b>345,3</b>	<b>345,3</b>	<b>346,5</b>	<b>365,0</b>	<b>383,3</b>	<b>380,6</b>	<b>380,6</b>
Deuda financiera a corto plazo	204,9	212,7	220,5	7,0	7,0	5,7	10,9	17,0	21,0	21,0
Acreedores comerciales	174,2	158,8	168,5	180,7	180,7	180,2	186,5	154,3	165,8	165,8
Provisiones a corto plazo	4,5	4,0	4,6	8,1	8,1	8,1	8,1	7,7	7,9	7,9
Instrumentos financieros por coberturas cp	0,8	13,4	0,0	4,6	4,6	15,8	7,0	10,0	34,6	34,6
Otros pasivos corrientes	21,0	28,7	25,7	19,7	19,7	15,8	15,4	21,6	26,4	26,4
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	13,7	11,7	12,3	12,3
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>405,4</b>	<b>417,6</b>	<b>419,3</b>	<b>220,1</b>	<b>220,1</b>	<b>225,7</b>	<b>241,7</b>	<b>222,2</b>	<b>268,1</b>	<b>268,1</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1.380,8</b>	<b>1.389,6</b>	<b>1.426,6</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.349,4</b>	<b>1.373,0</b>	<b>1.337,8</b>	<b>1.368,8</b>	<b>1.368,8</b>
<b>Estado de flujos de efectivo</b>										
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>32,4</b>	<b>60,1</b>	<b>64,4</b>	<b>43,3</b>	<b>200,2</b>	<b>47,5</b>	<b>42,1</b>	<b>40,9</b>	<b>21,6</b>	<b>152,1</b>
Existencias	(8,3)	(6,3)	(3,7)	(3,8)	(22,0)	0,5	(11,9)	2,8	0,3	(8,3)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(12,4)	(10,7)	(21,3)	(15,6)	(60,0)	6,3	2,4	7,6	11,7	28,0
Otros activos corrientes e IFT	-	-	0,8	(0,9)	(0,2)	0,8	(1,3)	0,2	0,7	0,4
Otros pasivos corrientes	(7,2)	5,1	15,6	3,8	17,2	(5,7)	3,0	(23,0)	17,8	(8,0)
Cambios en el capital circulante-	(28,0)	(11,9)	(8,5)	(16,6)	(65,0)	1,8	(7,8)	(12,5)	30,4	12,0
Pago de intereses	(6,2)	(7,1)	(5,2)	(6,3)	(24,7)	(6,0)	(6,3)	(5,6)	(4,8)	(22,7)
Subvenciones traspasadas a P&G	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,9)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(1,1)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	-	(5,6)	(3,0)	3,8	(4,9)	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)
Pago por impuesto de sociedades	-	-	-	-	-	-	-	-	(2,9)	(2,9)
Otros	1,3	(1,0)	(2,1)	(0,4)	(2,2)	(1,4)	(1,7)	0,6	(2,4)	(5,0)
<b>Flujo de efectivo: actividades de explotación</b>	<b>(0,7)</b>	<b>34,2</b>	<b>45,4</b>	<b>23,6</b>	<b>102,5</b>	<b>35,0</b>	<b>23,1</b>	<b>21,7</b>	<b>42,1</b>	<b>121,9</b>
Activos materiales	(3,5)	(43,5)	(14,0)	(15,1)	(76,1)	(11,1)	(13,5)	(33,1)	(12,0)	(69,6)
Activos biológicos	(4,6)	(5,9)	(5,9)	(4,4)	(20,8)	(6,7)	(6,1)	(6,3)	(6,1)	(25,3)
Activos intangibles	(0,3)	(0,2)	0,3	(1,4)	(1,6)	(0,2)	(0,3)	0,1	(0,1)	(0,4)
Otros activos financieros	(0,3)	(2,5)	(2,1)	4,9	-	-	-	-	-	-
Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-	3,7	0,6	4,3
<b>Flujo de efectivo: actividades de inversión</b>	<b>(8,7)</b>	<b>(52,2)</b>	<b>(21,7)</b>	<b>(15,9)</b>	<b>(98,5)</b>	<b>(17,9)</b>	<b>(19,9)</b>	<b>(35,6)</b>	<b>(17,6)</b>	<b>(91,0)</b>
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	125,0	0,4	(1,9)	(0,3)	123,2	(0,2)	(29,0)	(37,2)	(5,9)	(72,3)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	15,5	(2,1)	(1,4)	(104,6)	(92,5)	(3,3)	31,7	9,4	13,7	51,6
<b>Flujo de efectivo: actividades de financiación</b>	<b>140,6</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(104,9)</b>	<b>30,7</b>	<b>(3,5)</b>	<b>2,7</b>	<b>(27,8)</b>	<b>7,8</b>	<b>(20,8)</b>
<b>Aumento/disminución del efectivo o equivalentes</b>	<b>131,5</b>	<b>(17,1)</b>	<b>20,4</b>	<b>(97,3)</b>	<b>34,7</b>	<b>13,6</b>	<b>5,9</b>	<b>(41,7)</b>	<b>32,3</b>	<b>10,1</b>



Energía y Celulosa