



Informe de Resultados 1^{er} Trimestre 2017

26 de abril de 2017

ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA	5
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.....	10
2.7. FLUJO DE CAJA	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	11
3. NEGOCIO DE ENERGÍA	12
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	13
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	14
3.4. FLUJO DE CAJA	15
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	16
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	17
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	17
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN	17
4.3. FLUJO DE CAJA	18
5. ASPECTOS DESTACADOS	19
ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE.....	20
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	21
ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	22
ANEXO 4: ENCE EN BOLSA.....	23

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	678,8	764,3	(11,2%)	655,1	3,6%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,073	1,10	(2,4%)	1,08	(1,0%)
Precio medio BHKP (€/t)	632,5	695,1	(9,0%)	604,5	4,6%
Precio medio del pool (€ / MWh)	55,4	30,7	80,5%	56,6	(2,1%)

Datos operativos	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Producción de celulosa (t)	226.603	219.755	3,1%	251.605	(9,9%)
Ventas de celulosa (t)	246.139	217.504	13,2%	259.529	(5,2%)
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	466	512	(9,1%)	439	6,0%
Cash cost (€/t)	343,6	375,4	(8,5%)	340,9	0,8%
Coste €/m3 madera	64,0	65,4	(2,1%)	63,6	0,6%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	211.045	139.590	51,2%	194.864	8,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	114,8	93,8	22,4%	105,5	8,8%
Retribución media de la inversión (Mn€)	9,1	7,8	17,6%	11,2	(18,7%)

P&G Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	141,4	129,6	9,2%	144,4	(2,1%)
Ingresos del negocio de Energía	33,6	22,5	49,3%	31,8	5,8%
Ajustes de consolidación	(0,9)	(1,9)		(0,4)	
Importe neto de la cifra de negocios	174,2	150,2	16,0%	175,8	(0,9%)
EBITDA del negocio de Celulosa	30,1	25,6	17,4%	29,4	2,4%
Margen %	21%	20%	1,5 p.p.	20%	0,9 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	10,7	7,7	38,6%	12,8	(16,1%)
Margen %	32%	34%	(2,5) p.p.	40%	(8,3) p.p.
EBITDA	40,8	33,4	22,3%	42,2	(3,2%)
Margen %	23%	22%	1,2 p.p.	24%	(0,6) p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(17,6)	(15,4)	14,2%	(17,7)	(0,6%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,9	(0,1)	n.s.	4,4	(57,0%)
EBIT	25,1	17,9	40,4%	28,9	(13,1%)
Gasto financiero neto	(5,0)	(5,0)	0,2%	(5,3)	(5,6%)
Derivados de cobertura y otros rtdos. financieros	(1,2)	(2,1)	(44,9%)	(0,3)	276,5%
Resultado antes de impuestos	19,0	10,8	75,3%	23,3	(18,5%)
Impuestos sobre beneficios	(4,8)	(2,9)	66,1%	(5,8)	(18,1%)
Resultado Socios Externos	(0,4)	-	n.s.	-	n.s.
Beneficio Neto Atribuible	13,7	7,9	72,9%	17,5	(21,3%)

Nota: La aplicación de la NIIF 9 en 2017 exige la aplicación retrospectiva al año 2016 del tratamiento contable aplicable al valor temporal de los derivados de cobertura. En consecuencia, los cambios en dicho valor temporal recogidos en 2016 dentro de la partida de otros resultados financieros se reflejan actualmente en patrimonio.

Flujo de caja Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
FCL recurrente del negocio de Celulosa	11,6	9,1	26,8%	24,0	(51,7%)
FCL recurrente del negocio de Energía	7,1	1,9	277,3%	19,2	(62,7%)
Ajustes de consolidación	(0,0)	(0,0)	n.s.	2,8	n.s.
Flujo de caja libre recurrente	18,7	11,0	69,9%	45,9	(59,2%)
Otros cobros / (pagos)	4,4	(2,0)	n.s.	(10,5)	n.s.
Inversiones expansión	(7,3)	(6,4)	14,5%	(28,7)	(74,5%)
Inversiones medioambientales	(1,4)	(1,5)	(3,7%)	(1,7)	(17,8%)
Desinversiones	0,0	3,4	(100,0%)	13,7	(100,0%)
Flujo de caja libre	14,4	4,5	216,8%	18,7	(23,2%)
Dividendos	-	-	n.s.	(7,8)	n.s.

Deuda neta en Mn€	mar-17	dic-16	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	194,1	195,1	(0,5%)
Deuda financiera neta del negocio de Energía	13,8	23,2	(40,4%)
Deuda financiera neta	208,0	218,3	(4,7%)

- ✓ Los resultados del primer trimestre vuelven a confirmar la solidez del modelo de negocio de Ence y el éxito en la ejecución del Plan Estratégico 2016 – 2020.
- ✓ El EBITDA del Grupo mejora un 22,3% y el Beneficio Neto aumenta un 72,9% en comparación con el primer trimestre de 2016 a pesar del descenso del 9% en el precio medio de la celulosa.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa mejora un 17,4% gracias a la reducción del 8,5% conseguida en el coste de producción (*cash cost*), equivalente a una mejora de 32 €/t, junto con el incremento del 13,2% en el volumen de toneladas vendidas.
- ✓ El EBITDA del negocio de Energía mejora un 38,6% como resultado del crecimiento orgánico de la producción del 19,3% y la contribución de las dos plantas de biomasa adquiridas en diciembre.
- ✓ La fuerte generación de caja libre permite reducir un 5% la deuda financiera neta en el trimestre, manteniendo un bajo nivel de apalancamiento de 1,6 veces.
- ✓ Se mantiene el fuerte crecimiento de la demanda de celulosa de eucalipto, que aumenta un 8,5% interanual en el trimestre impulsada por China y otros países emergentes, cuya demanda ha aumentado un 28,5% y un 22,8% respectivamente impulsada por el rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en estos países.
- ✓ Por otro lado, se está comprobando que el incremento de la oferta procedente de la nueva capacidad de fibra corta es inferior a lo previsto por los analistas del sector como consecuencia del retraso en el arranque de la nueva fábrica de APP en Indonesia y el rápido ritmo de integraciones y conversiones de capacidad en Asia.
- ✓ En consecuencia, el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa se ha incrementado en 70 \$/t en el primer trimestre, hasta alcanzar los 722 \$/t a cierre de marzo. Los principales productores han anunciado subidas adicionales de precios hasta los 780 \$/t en abril y 820 \$/t a partir de mayo.
- ✓ Ence continúa con la ejecución de su Plan Estratégico 2016 – 2020. Durante la parada anual de mantenimiento de la fábrica de Pontevedra en el primer trimestre se han conseguido mejoras en eficiencia energética y se han realizado trabajos preparatorios para el aumento de capacidad en 30.000 toneladas que se acometerá en la parada de mantenimiento del próximo año.
- ✓ El proyecto para la construcción de una nueva planta de generación con biomasa de 40 MW en Huelva progresa adecuadamente para comenzar a operar durante la segunda mitad de 2019. La adjudicación del proyecto está previsto para el mes de julio y el comienzo de las obras para el mes de octubre.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos fábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 465.000 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.

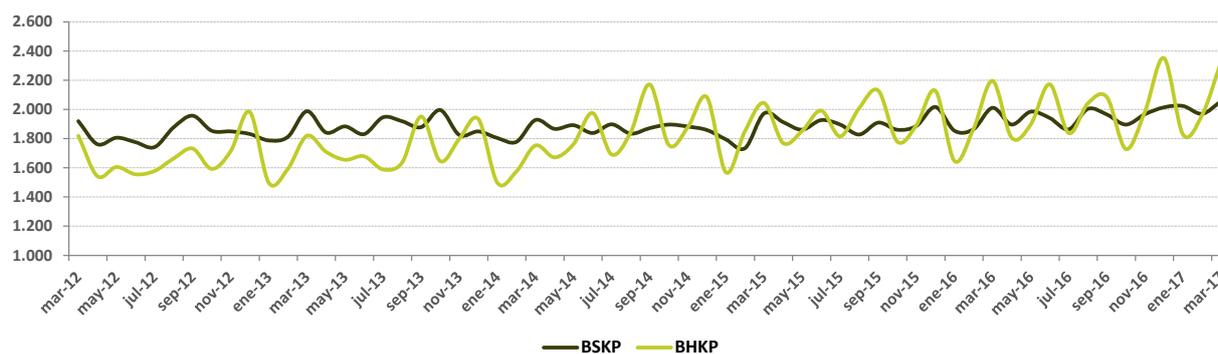
2.1. Evolución del mercado de la celulosa

Se mantiene la fortaleza de la demanda global de celulosa de mercado, con un crecimiento interanual de los envíos globales de celulosa del 6,0% en el primer trimestre, en comparación con un crecimiento acumulado del 3,9% en 2016 y con un crecimiento anual compuesto del 2,5% en los últimos 5 años.

La celulosa de eucalipto continúa liderando el incremento de la demanda con una tasa de crecimiento interanual del 8,5% y sigue ganando cuota de mercado frente a otras fibras cortas menos eficientes, cuya demanda crece un 1,5% interanual en el trimestre.

China continúa siendo el principal motor de aumento de la demanda global de celulosa de eucalipto, con un crecimiento interanual del 28,5% en el trimestre, seguido por otros países emergentes donde la demanda aumenta un 22,8%. Este fuerte crecimiento de la demanda de celulosa de eucalipto está impulsado por el aumento del consumo de papel tisú derivado del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en estos países.

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

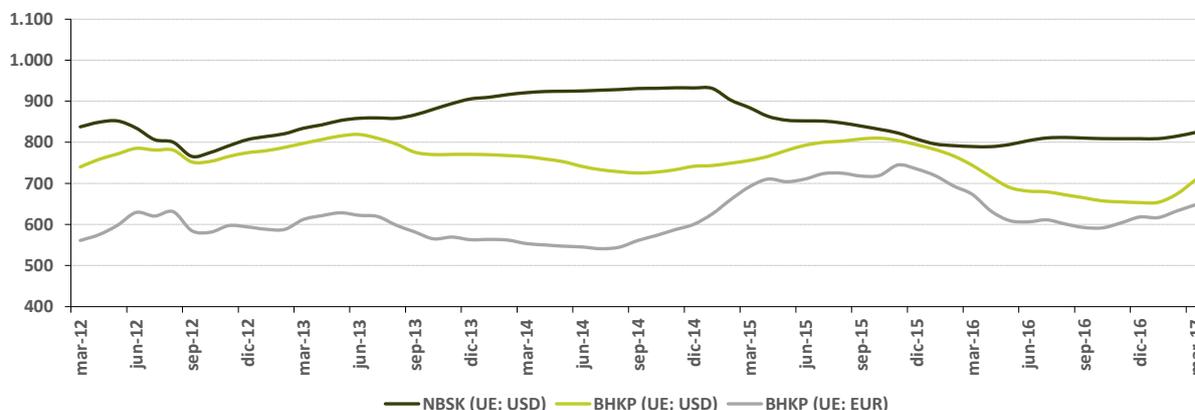


Fuente: PPPC (W20)

Por otro lado, se está comprobando que el incremento de la oferta procedente de la nueva capacidad de fibra corta es inferior a lo previsto por los analistas del sector como consecuencia del retraso en el arranque de la nueva fábrica de APP en Indonesia y el rápido ritmo de integraciones y conversiones de capacidad en Asia.

En consecuencia, el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa se ha incrementado en 70 \$/t en el primer trimestre, hasta alcanzar los 722 \$/t a cierre de marzo. Los principales productores han anunciado subidas adicionales de precios hasta los 780 \$/t en abril y 820 \$/t a partir de mayo.

Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

La incipiente recuperación del precio de la fibra corta en el trimestre ha permitido estrechar parcialmente el diferencial de precios entre la fibra corta (BHKP) y la fibra larga (BSKP), que se había situado en mínimos cercanos a los 10 dólares por tonelada a comienzos de 2016 y que a cierre del primer trimestre todavía se encontraba en 104 dólares por tonelada.

A comienzos del ejercicio Ence cerró acuerdos de venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas, lo que supone hasta el 100% de su objetivo de producción en el año y ha anunciado a sus clientes una subida del precio de su celulosa hasta los 810 dólares por tonelada a partir de mayo.

2.2. Ventas de celulosa

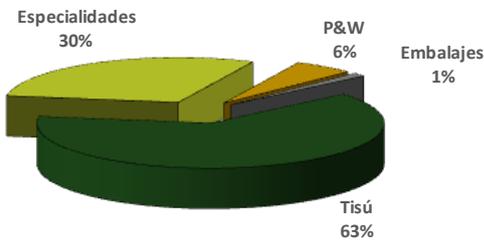
	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Ventas de celulosa (t)	246.139	217.504	13,2%	259.529	(5,2%)
Precio medio de venta (€ / t)	465,7	512,0	(9,1%)	439,3	6,0%
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	114,6	111,4	2,9%	114,0	0,5%

El volumen de toneladas de celulosa vendidas en el primer trimestre aumenta un 13,2% respecto al mismo periodo del año anterior como consecuencia del incremento del 3,1% de la producción, junto con la reducción de existencias en 19.536 toneladas.

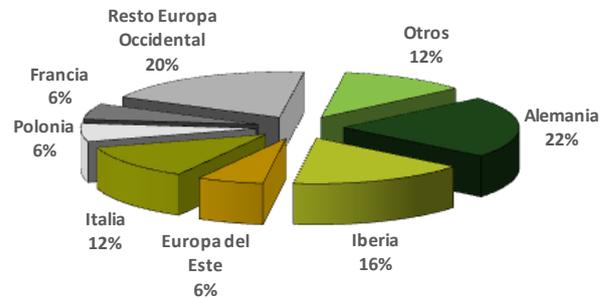
El mayor volumen de ventas en el trimestre ha permitido compensar la disminución del 9,1% en el precio medio de venta respecto al mismo periodo de 2016, resultando en un incremento de los ingresos por ventas de celulosa del 2,9% hasta los 114,6 Mn€.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 63% de los ingresos por ventas de celulosa en el trimestre, seguido por el segmento de especialidades, con un 30%. Se trata de 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.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 88% de los ingresos por ventas de celulosa en el trimestre. Alemania e Iberia han supuesto un 22% y un 16% de los ingresos respectivamente, seguido por Italia, Polonia y Francia con un 12%, un 6% y un 6% respectivamente. El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 20%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 6%.

2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Producción de celulosa en Navia	131.990	129.096	2,2%	141.262	(6,6%)
Producción de celulosa en Pontevedra	94.613	90.659	4,4%	110.343	(14,3%)
Producción de celulosa (t)	226.603	219.755	3,1%	251.605	(9,9%)

La producción de celulosa en el primer trimestre ha aumentado un 3,1% respecto al mismo periodo del año anterior. Pontevedra ha incrementado su producción un 4,4%, mientras que en Navia ha aumentado un 2,2%.

Como es habitual, en el mes de marzo se ha efectuado la parada anual de mantenimiento en la fábrica de Pontevedra durante 9 días, 3 menos que el año anterior. Durante la parada se han conseguido mejoras en eficiencia energética y se han realizado trabajos preparatorios para el aumento de capacidad en 30.000 toneladas que se acometerá en la parada de mantenimiento del próximo año. Además, se ha reforzado el comportamiento ambiental de las instalaciones y se ha seguido avanzando en el programa de Cero Olores, mediante diversas mejoras en los digestores y calderas de la planta, que permitirán elevar la calidad de la condensación y control de gases.

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en el primer trimestre ha sido de 343,6 €/t; lo que supone una importante reducción de 31,8 €/tonelada respecto al mismo periodo de 2016.

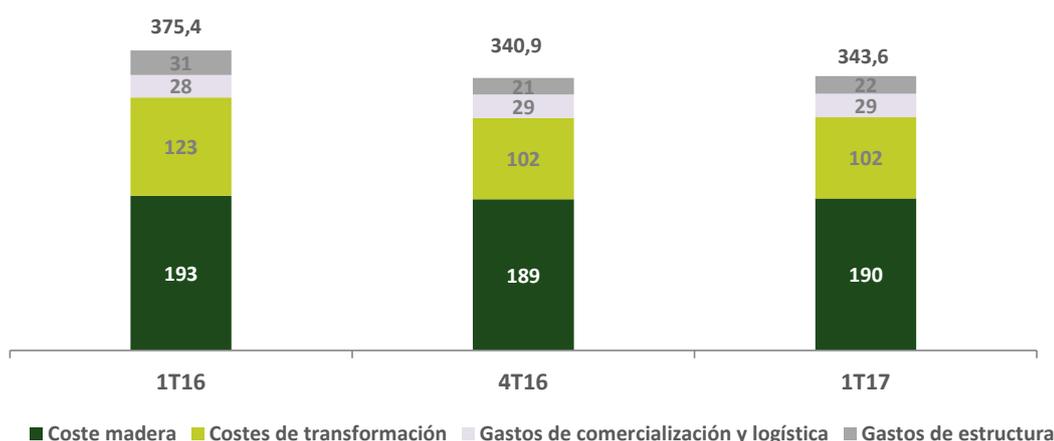
El *cash cost* mejora notablemente respecto al primer trimestre de 2016 como consecuencia de los menores costes de transformación conseguidos con las sucesivas inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en la fábrica de Navia, junto con los ahorros conseguidos en los gastos de estructura y en el coste de la madera.

Datos en €/t	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Coste madera	190,2	193,5	(1,7%)	189,3	0,5%
Costes de transformación	101,8	123,2	(17,4%)	101,7	0,1%
Gastos de comercialización y logística	29,4	28,1	4,5%	29,3	0,4%
Gastos de estructura	22,2	30,6	(27,5%)	20,7	7,5%
Cash cost total grupo	343,6	375,4	(8,5%)	340,9	0,8%

Nota: Las cifras trimestrales de cash cost en 2016 se han ajustado para incluir como menores costes de transformación por el componente de energía los ajustes derivados de las desviaciones entre el límite del precio del pool fijado por el regulador y el precio del pool real en 2016, según las Normas de Contabilidad.

En comparación con el trimestre anterior, el cash cost aumenta ligeramente (2,7 €/t) como consecuencia de los mayores costes asociados a la parada de mantenimiento de Pontevedra y la menor dilución de costes fijos derivados de una menor producción y ventas, junto con el incremento del coste de la madera en el primer trimestre.

Evolución del cash cost por tonelada (€/t)



En comparación con el primer trimestre de 2016 el coste de aprovisionamiento de madera se ha reducido un 2,1% como resultado de la vinculación del precio de la madera con el precio de la celulosa que supuso tres rebajas de 1 €/tonelada en 2016 (marzo, mayo y octubre) y una subida de 1 €/tonelada en diciembre.

	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Coste €/m3 madera	64,0	65,4	(2,1%)	63,6	0,6%
Suministro de madera (m ³)	712.854	696.442	2,4%	696.040	2,4%
Suministradores	72%	80%		68%	
Compras en pie	28%	20%		31%	
Madera de patrimonio	0%	0%		1%	

Por otro lado, la reducción en el coste de aprovisionamiento de madera se ve ligeramente compensada a nivel de cash cost por el incremento del consumo específico por tonelada derivado de la utilización de variedades de eucalipto menos productivas.

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.

	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Ventas de energía en Navia	135.482	124.657	8,7%	143.028	(5,3%)
Ventas de energía en Pontevedra	45.680	29.680	53,9%	55.223	(17,3%)
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	181.162	154.338	17,4%	198.251	(8,6%)
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	98,4	67,5	45,7%	94,0	4,7%
Retribución media de la inversión (Mn€)	2,3	2,6	(10,3%)	6,5	(64,4%)
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	20,1	13,0	54,8%	25,1	(19,9%)

La producción de energía ligada al proceso de producción de celulosa aumenta un 17,4% en el primer trimestre en comparación con el mismo periodo de 2016, que se vio afectado por la avería en el rotor de la turbina de Pontevedra.

El precio medio de venta también aumenta un 45,7% principalmente como consecuencia del incremento del precio de la energía en el trimestre, que se sitúa en 55,4 €/MWh frente a 30,7 €/MWh en el primer trimestre de 2016. A esto se añade el incremento medio de 5,2 €/MWh en la retribución a la operación (Ro) de las plantas según la reciente actualización de los parámetros retributivos para el periodo 2017-2019 efectuada por el regulador.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador; lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 0,3 Mn€ en el trimestre, contabilizada como menor retribución media de la inversión. En 2016, sin embargo, se efectuó un único ajuste anual por este concepto en el cuarto trimestre. En caso de haberse ajustado mensualmente, la retribución media de la inversión devengada en el primer trimestre hubiese aumentado en 1 Mn€.

En consecuencia, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa aumentan un 54,8% respecto al primer trimestre de 2016, hasta alcanzar los 20,1 Mn€.

2.5. Ingresos forestales y otros

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

	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	6,7	5,2	28,8%	5,3	26,7%

Los ingresos forestales aumentan un 28,8% debido principalmente al incremento de ventas de madera a terceros.

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	141,4	129,6	9,2%	144,4	(2,1%)
EBITDA	30,1	25,6	17,4%	29,4	2,4%
<i>Margen EBITDA</i>	21%	20%	0,1 p.p.	20%	0,9 p.p.
Amortización	(12,8)	(10,6)	20,3%	(12,5)	2,7%
Agotamiento forestal	(1,2)	(1,1)	8,1%	(2,1)	(44,1%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,9	0,1	n.s.	1,2	60,1%
EBIT	18,0	14,0	28,8%	16,1	12,4%
<i>Margen EBIT</i>	13%	11%	0,2 p.p.	11%	1,6 p.p.
Gasto financiero neto	(3,5)	(3,7)	(4,7%)	(3,7)	(5,8%)
Otros resultados financieros	(1,1)	(2,1)	(45,2%)	(0,3)	267,3%
Resultado antes de impuestos	13,4	8,2	62,7%	12,0	11,4%
Impuestos sobre beneficios	(3,4)	(2,2)	51,5%	(3,0)	12,3%
Beneficio Neto	10,0	6,0	66,8%	9,0	11,1%

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 30,1 Mn€ en el primer trimestre; lo que supone un 17,4% más que en el mismo periodo de 2016 como consecuencia de la reducción del 8,5% del coste de producción (*cash cost*) y el incremento del 13,2% del volumen de celulosa vendido; lo que ha permitido más que compensar el descenso del 9,1% en el precio medio de venta.

El gasto por amortización del inmovilizado en el trimestre aumenta un 20,3%, hasta los 12,8 Mn€ principalmente como consecuencia de la reclasificación de los activos del complejo industrial de Huelva como inmovilizado material, desde activos mantenidos para la venta en el tercer trimestre de 2016.

Esta mayor amortización se ha visto en gran medida compensada por la reversión de la provisión de dichos activos por importe de 1,9 Mn€ recogida en la partida de deterioros y resultado por la enajenación de inmovilizado.

El gasto financiero neto se reduce ligeramente hasta los 3,5 Mn€ en el trimestre, mientras que la partida de otros resultados financieros recoge el efecto de las diferencias de cambio.

La aplicación de la NIIF 9 en 2017 exige la aplicación retrospectiva al año 2016 del tratamiento contable aplicable al valor temporal de los derivados de cobertura. En consecuencia, los cambios en dicho valor temporal recogidos en 2016 dentro de la partida de otros resultados financieros se reflejan actualmente en patrimonio.

Con todo, el beneficio neto del negocio de celulosa aumenta un 66,8% hasta los 10 Mn€ en el primer trimestre, en comparación con los 6 Mn€ del primer trimestre del ejercicio anterior.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza los 19,4 Mn€ en el trimestre; lo que supone un incremento del 23,4% respecto al mismo periodo de 2016, en línea con el incremento del EBITDA.

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
EBITDA	30,1	25,6	17,4%	29,4	2,4%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	2,6	0,5	391,2%	1,6	61,8%
Otros cobros / (pagos)	0,5	1,5	(69,6%)	(2,9)	n.s.
Variación del capital circulante	(14,3)	(11,9)	19,9%	14,7	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-	0,1	(100,0%)	(6,6)	(100,0%)
Pago neto de intereses	0,5	(0,2)	n.s.	(6,7)	n.s.
Flujo de caja de explotación	19,4	15,7	23,4%	29,5	(34,3%)

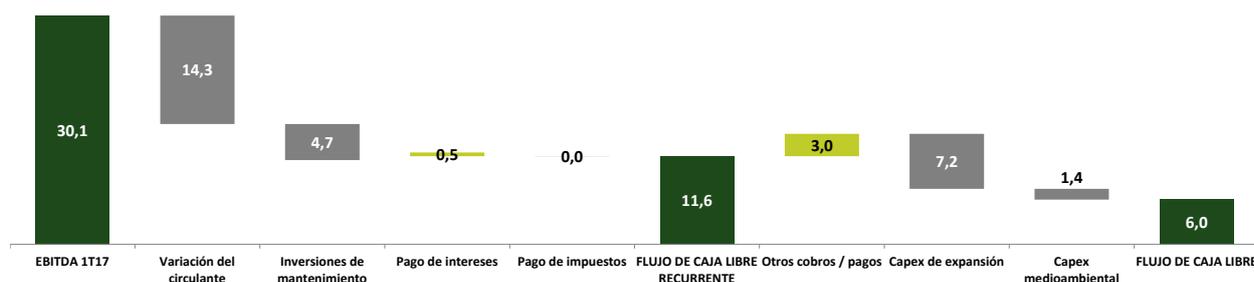
El capital circulante aumenta en 14,3 Mn€ en el trimestre como consecuencia del incremento del saldo de clientes derivado principalmente de la recuperación del precio neto de venta respecto al trimestre anterior y que se ha visto parcialmente compensado por la reducción de existencias en el periodo.

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Existencias	4,6	(1,5)	n.s.	6,3	(27,0%)
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(12,9)	(4,2)	205,4%	7,9	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,6)	(0,6)	n.s.	1,1	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(5,4)	(5,6)	(3,5%)	(0,6)	n.s.
Variación del capital circulante	(14,3)	(11,9)	19,9%	14,7	n.s.

El flujo de caja de inversión asciende a 13,4 Mn€, de los que 4,7 Mn€ corresponden a inversiones de mantenimiento, 1,4 Mn€ a inversiones medioambientales en la fábrica de Pontevedra y los 7,2 Mn€ restantes al pago de inversiones efectuadas en 2016 relacionadas con la ampliación de capacidad en la fábrica de Navia.

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(4,7)	(8,4)	(43,4%)	(6,8)	(30,6%)
Inversiones medioambientales	(1,4)	(1,5)	(3,7%)	(1,7)	(17,8%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(7,2)	(6,4)	13,7%	(6,1)	17,9%
Inversiones financieras	(0,0)	0,0	n.s.	(4,3)	(99,1%)
Inversiones	(13,4)	(16,2)	(17,0%)	(19,0)	(29,3%)
Desinversiones	0,0	3,4	(100,0%)	16,5	(100,0%)
Flujo de caja de inversión	(13,4)	(12,8)	5,0%	(2,5)	438,5%

De esta manera, el flujo de caja libre recurrente del negocio de Celulosa en el trimestre asciende a 11,6 Mn€; lo que supone un 26,8% más que en el mismo periodo del año anterior y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 6 Mn€; lo que supone más del doble que el conseguido en el mismo periodo de 2016.



2.8. Variación de deuda financiera neta

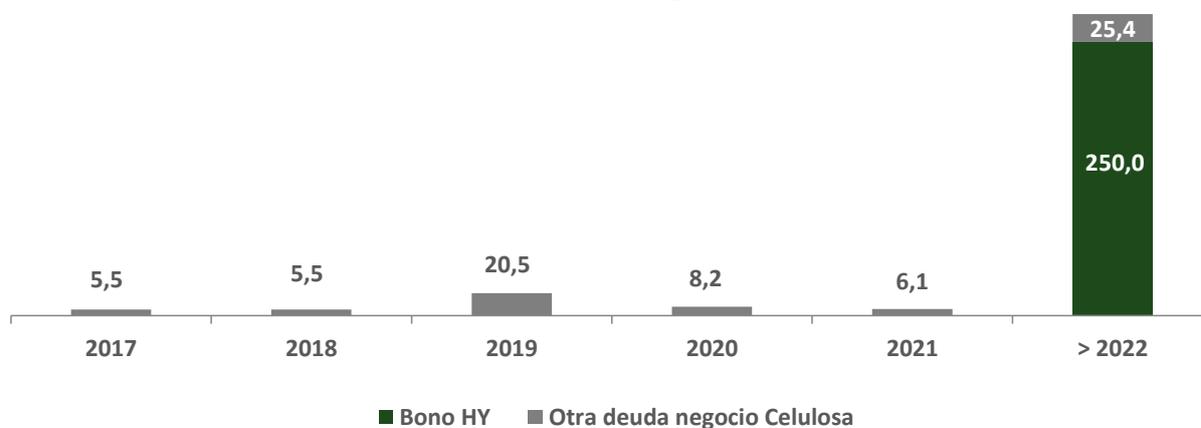
La deuda financiera neta del área se reduce ligeramente respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2016, hasta los 194,1 Mn€. Al flujo de caja libre de 6 Mn€ generado se añade el efecto de los intereses devengados y no pagados.

Datos en Mn€	mar-17	dic-16	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	309,0	308,7	0,1%
Deuda financiera a corto plazo	11,9	8,0	48,1%
Deuda financiera bruta	320,9	316,8	1,3%
Efectivo y equivalentes	116,5	112,1	3,9%
Inversiones financieras temporales	10,2	9,6	6,9%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	194,1	195,1	(0,5%)

Los 320,9 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de marzo corresponden fundamentalmente con el bono corporativo de 250 Mn€, con vencimiento en 2022 y con dos préstamos bilaterales de 15 Mn€ cada uno y con vencimientos en 2019 y 2020, utilizados para la financiación de las inversiones relacionadas con el incremento de capacidad en Navia, junto con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe cercano a los 40 Mn€ y con vencimientos entre 2021 y 2026.

El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 31 de marzo asciende a 126,7 Mn€; a lo que se suma una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible a cierre del ejercicio.

Vencimientos deuda negocio celulosa (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.

Ence dispone de tres instalaciones con una capacidad instalada de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, y una instalación de 20 MW en Mérida. Además, a finales de diciembre Ence adquirió dos plantas más de 16 MW cada una localizadas en Ciudad Real y en Jaén.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Precio medio del pool (€/ MWh)	55,4	30,7	80,5%	56,6	(2,1%)

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



El precio medio del mercado eléctrico peninsular en el primer trimestre aumenta un 80,5% respecto al registrado en el mismo periodo de 2016. Esta evolución se debe principalmente a la reducción interanual del 43,6% de la generación hidráulica y del 15,5% de la eólica en favor de las plantas térmicas de carbón y gas. Esta situación se vio agravada por el incremento del 7,2% de la demanda de energía en el mes de enero como consecuencia de una ola de frío.

3.2. Ventas de energía

	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Huelva 50 MW	85.919	75.082	14,4%	100.850	(14,8%)
Huelva 41 MW	47.291	41.203	14,8%	50.684	(6,7%)
Mérida 20 MW	33.276	23.306	42,8%	43.330	(23,2%)
Ciudad Real 16 MW	23.355	-		-	
Jaén 16 MW	21.205	-		-	
Ventas de energía (MWh)	211.045	139.590	51,2%	194.864	8,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	114,8	93,8	22,4%	105,5	8,8%
Retribución media de la inversión (Mn€)	9,1	7,8	17,6%	11,2	(18,7%)
Ingresos (Mn€)	33,6	22,5	49,3%	31,8	5,8%

Destaca la buena evolución operativa de las plantas de Huelva 50 MW, Huelva 41 MW y Mérida 20 MW en el trimestre, cuyas ventas de energía aumentan un 19,3% respecto al mismo periodo de 2016, habiendo producido un promedio de 1.512 horas equivalentes.

La menor producción respecto al trimestre anterior corresponde principalmente al inicio de las paradas anuales de mantenimiento de las plantas de Mérida 20 MW y Huelva 50 MW en el mes de marzo.

Al incremento de las ventas de energía de estas tres plantas se añaden los 44.560 Mwh producidos por las dos plantas de biomasa de 16 MW cada una localizadas en Ciudad Real y en Jaén adquiridas a finales de diciembre y que resulta en un incremento del 51,2% de las ventas totales de energía en el trimestre hasta alcanzar los 211.045 Mwh.

El precio medio de venta aumenta un 22,4% respecto al primer trimestre de 2016 como consecuencia de varios factores: Por un lado, el precio medio del mercado eléctrico peninsular aumenta un 80,5%, hasta los 55,4 €/MWh; aunque este incremento se ha visto limitado por las coberturas contratadas el ejercicio anterior para un 65% de la producción del trimestre a un precio medio de 46,6 €/Mwh. Por otro lado, la retribución a la operación (Ro) de las

plantas de Huelva 50 MW, Huelva 41 MW y Mérida 20 MW aumenta una media de 5,6 €/MWh, según la reciente actualización de los parámetros retributivos para el periodo 2017-2019 efectuada por el regulador; mientras que la retribución a la operación de las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW incorporadas es en media 15,8 €/MWh inferior a la de las tres plantas anteriores.

La retribución media de la inversión también aumenta un 17,6% respecto al primer trimestre de 2016 como consecuencia de la incorporación de las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW. Por otro lado, siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador; lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 0,3 Mn€ en el trimestre, contabilizada como menor retribución media de la inversión. En 2016, sin embargo, se efectuó un único ajuste anual por este concepto en el cuarto trimestre. En caso de haberse ajustado mensualmente, la retribución media de la inversión devengada en el primer trimestre hubiese aumentado en 1 Mn€.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía en el trimestre aumentan un 49,3% respecto a los del mismo periodo de 2016, hasta alcanzar los 33,6 Mn€.

3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	33,6	22,5	49,3%	31,8	5,8%
EBITDA	10,7	7,7	38,6%	12,8	(16,1%)
<i>Margen EBITDA</i>	<i>32%</i>	<i>34%</i>	<i>(2,5) p.p.</i>	<i>40%</i>	<i>(8,3) p.p.</i>
Amortización	(3,5)	(2,9)	22,3%	(3,1)	12,7%
Agotamiento forestal	(0,1)	(0,8)	(84,3%)	(0,1)	124,1%
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	0,0	(0,2)	n.s.	3,2	(100,0%)
EBIT	7,0	3,9	82,4%	12,8	(45,0%)
<i>Margen EBIT</i>	<i>21%</i>	<i>17%</i>	<i>3,8 p.p.</i>	<i>40%</i>	<i>(19,3) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,4)	(1,3)	14,4%	(1,5)	(5,4%)
Otros resultados financieros	(0,0)	-	n.s.	0,0	n.s.
Resultado antes de impuestos	5,6	2,6	115,2%	11,3	(50,4%)
Impuestos sobre beneficios	(1,4)	(0,7)	116,4%	(2,8)	(50,2%)
Beneficio Neto	4,2	2,0	114,8%	8,5	(50,4%)
Resultado Socios Externos	(0,4)	-	n.s.	-	
Beneficio Neto Atribuible	3,7	2,0	91,7%	8,5	(55,7%)

El EBITDA del negocio de Energía alcanza los 10,7 Mn€ en el trimestre; lo que supone un 38,6% más que en el mismo periodo de 2016 como consecuencia del incremento del 51,2% de las ventas de energía explicado anteriormente.

El margen operativo se reduce en 2,5 puntos porcentuales respecto al del primer trimestre de 2016 debido al efecto de la incorporación de las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW, con márgenes inferiores. Lo cual se ha visto parcialmente compensado por la reducción del coste medio de suministro de la biomasa gracias al incremento de la diversificación hacia múltiples residuos agrícolas que han supuesto un 51% del suministro de biomasa en el trimestre.

Por debajo del EBITDA destaca el incremento del 22,3% de la amortización como consecuencia principalmente de la incorporación de las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW, así como la incorporación del resultado atribuible a los socios minoritarios de dichas plantas por importe de 0,4 Mn€ en el trimestre.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía asciende a 3,7 Mn€ en el primer trimestre; lo que supone un 91,7% más que en el mismo periodo de 2016.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende hasta los 9,7 Mn€, frente a los 2,2 Mn€ del primer trimestre del año anterior, gracias a la mejora del EBITDA y la menor expansión del capital circulante en el periodo.

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
EBITDA	10,7	7,7	38,6%	12,8	(16,1%)
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	1,6	0,6	182,8%	(0,0)	n.s.
Otros cobros / (pagos)	(0,3)	(0,8)	(62,4%)	(0,5)	(36,8%)
Variación del capital circulante	(1,6)	(4,6)	(65,3%)	14,4	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-	(0,0)	(100,0%)	(0,9)	(100,0%)
Pago neto de intereses	(0,7)	(0,7)	(5,8%)	(3,6)	(81,4%)
Flujo de caja de explotación	9,7	2,2	350,3%	22,1	(56,1%)

La variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 1,6 Mn€, frente a los 4,6 Mn€ del primer trimestre de 2016, como consecuencia del incremento de 2,4 Mn€ en el saldo de acreedores comerciales.

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Existencias	(0,5)	0,2	n.s.	1,5	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(3,5)	(3,5)	1,4%	12,0	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente			n.s.		n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	2,4	(1,4)	n.s.	0,9	151,1%
Variación del capital circulante	(1,6)	(4,6)	(65,3%)	14,4	n.s.

El flujo de caja de inversión asciende a 1,3 Mn€ relacionadas básicamente con el mantenimiento de las plantas.

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,3)	(0,6)	132,7%	(3,4)	(62,5%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(0,0)	-	n.s.	(22,5)	(99,8%)
Inversiones financieras	0,0	(0,0)	n.s.	(4,4)	n.s.
Inversiones	(1,3)	(0,6)	123,3%	(30,3)	(95,8%)
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.
Flujo de caja de inversión	(1,3)	(0,6)	123,3%	(30,3)	(95,8%)

Con todo, el flujo de caja libre recurrente del negocio de Energía asciende a 7,1 Mn€ en el trimestre, frente a 1,9 Mn€ en el mismo periodo de ejercicio anterior; mientras que el flujo de caja libre asciende hasta los 8,4 Mn€.



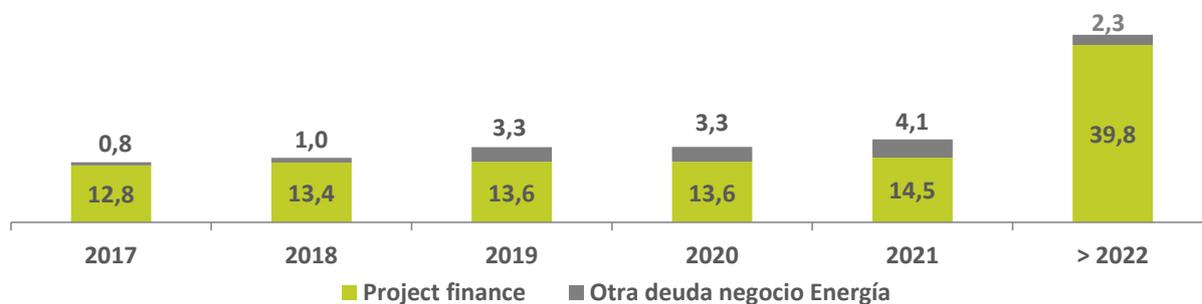
3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía se reduce en 9,4 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2016, hasta los 13,8 Mn€, básicamente como consecuencia de la generación de un flujo de caja libre de 8,4 Mn€ en el año.

Datos en Mn€	mar-17	dic-16	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	106,9	107,2	(0,3%)
Deuda financiera a corto plazo	14,4	13,8	4,9%
Deuda financiera bruta	121,4	121,0	0,3%
Efectivo y equivalentes	107,5	97,8	10,0%
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	20,0%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	13,8	23,2	(40,4%)

Los 121,4 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del trimestre corresponden básicamente con el saldo vivo de la financiación de proyecto de las plantas de 50 MW en Huelva y 20 MW en Mérida por importe de 106 Mn€, junto con sendos préstamos de 7,5 Mn€ utilizados para la financiación de la comentada adquisición en diciembre de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW un importe de 22,5 Mn€.

Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a cierre del trimestre asciende a 107,5 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	1T17				1T16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	141,4	33,6	(0,9)	174,2	129,6	22,5	(1,9)	150,2
Otros ingresos	4,5	(0,2)	(2,3)	1,9	10,9	2,4	(7,3)	5,9
Variación de existencias	(6,1)	-	-	(6,1)	0,4	-	-	0,4
Aprovisionamientos	(60,0)	(10,5)	0,9	(69,6)	(63,8)	(6,2)	1,9	(68,0)
Gastos de personal	(13,7)	(1,5)	-	(15,2)	(16,4)	-	-	(16,4)
Otros gastos de explotación	(35,3)	(10,6)	2,3	(43,6)	(31,4)	(10,9)	7,3	(35,0)
EBITDA	30,8	10,9	0,0	41,7	29,2	7,7	(0,0)	37,0
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>22%</i>	<i>32%</i>		<i>24%</i>	<i>23%</i>	<i>34%</i>		<i>25%</i>
Variación de provisiones de tráfico	0,2	(0,1)	0,0	0,1	0,0	(0,0)	-	0,0
Gastos de personal no recurrente	(0,6)	(0,0)	-	(0,6)	(1,0)	-	-	(1,0)
Ingresos / (gastos) de explotación no recurrentes	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,3)	(2,6)	(0,0)	0,0	(2,6)
EBITDA	30,1	10,7	0,0	40,8	25,6	7,7	(0,0)	33,4
<i>Margen EBITDA</i>	<i>21%</i>	<i>32%</i>		<i>23%</i>	<i>20%</i>	<i>34%</i>		<i>22%</i>
Amortización	(12,8)	(3,5)	-	(16,3)	(10,6)	(2,9)	0,0	(13,5)
Agotamiento forestal	(1,2)	(0,1)	-	(1,3)	(1,1)	(0,8)	-	(1,9)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	1,9	0,0	0,0	1,9	0,1	(0,2)	-	(0,1)
EBIT	18,0	7,0	(0,0)	25,1	14,0	3,9	0,0	17,9
<i>Margen EBIT</i>	<i>13%</i>	<i>21%</i>		<i>14%</i>	<i>11%</i>	<i>17%</i>		<i>12%</i>
Gasto financiero neto	(3,5)	(1,4)	(0,0)	(5,0)	(3,7)	(1,3)	0,0	(5,0)
Otros resultados financieros	(1,1)	(0,0)	(0,0)	(1,2)	(2,1)	-	0,0	(2,1)
Resultado antes de impuestos	13,4	5,6	(0,0)	19,0	8,2	2,6	0,0	10,8
Impuestos sobre beneficios	(3,4)	(1,4)	0,0	(4,8)	(2,2)	(0,7)	(0,0)	(2,9)
Beneficio Neto	10,0	4,2	(0,0)	14,2	6,0	2,0	0,0	7,9
Resultado Socios Externos	-	(0,4)	0,0	(0,4)	-	-	-	-
Beneficio Neto Atribuible	10,0	3,7	(0,0)	13,7	6,0	2,0	0,0	7,9

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Mar-17				Dic-16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	14,7	2,8	-	17,5	15,2	2,7	-	17,9
Inmovilizado material	445,6	232,5	0,0	678,1	451,4	234,9	0,0	686,3
Activos biológicos	78,8	4,4	(0,0)	83,3	79,0	4,4	0,0	83,4
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	198,6	-	(198,6)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	0,0	(75,2)	-	71,8	-	(71,8)	-
Activos financieros no corrientes	5,7	6,0	(0,0)	11,6	5,6	6,0	(0,0)	11,6
Activos por impuestos diferidos	54,9	10,9	-	65,9	57,8	11,3	(0,0)	69,1
Activos no corrientes	873,5	256,7	(273,8)	856,4	879,4	259,3	(270,4)	868,3
Activos no corrientes mantenidos para la venta	6,5	0,3	(0,0)	6,8	6,5	0,4	-	6,9
Existencias	31,2	8,7	0,0	39,8	35,4	8,2	0,0	43,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,8	26,2	(23,6)	103,4	93,7	27,8	(32,5)	89,0
Impuesto sobre beneficios	0,9	-	-	0,9	0,9	0,5	-	1,5
Otros activos corrientes	6,0	(0,3)	-	5,6	3,5	0,1	(0,0)	3,6
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-
Inversiones financieras temporales	10,2	0,0	0,0	10,2	9,6	0,0	(0,0)	9,6
Efectivo y equivalentes	116,5	107,5	-	224,0	112,1	97,8	-	209,9
Activos corrientes	272,1	142,3	(23,6)	390,8	261,7	134,8	(32,5)	364,0
TOTAL ACTIVO	1.145,6	399,0	(297,4)	1.247,2	1.141,1	394,2	(302,9)	1.232,3
Patrimonio neto	613,8	155,5	(198,6)	570,7	609,2	151,0	(198,6)	561,6
Deuda financiera a largo plazo	309,0	106,9	-	416,0	308,7	107,2	0,0	416,0
Deudas a LP EEGG	-	75,2	(75,2)	-	0,0	71,8	(71,8)	-
Derivados de cobertura	2,0	7,5	-	9,5	4,0	7,8	-	11,7
Pasivos por impuestos diferidos	17,4	2,9	0,0	20,3	17,9	3,2	-	21,1
Provisiones para riesgos y gastos	6,8	0,4	-	7,2	5,8	0,3	(0,0)	6,2
Otros pasivos no corrientes	8,5	1,2	-	9,7	8,5	1,2	0,0	9,7
Pasivos no corrientes	343,7	194,1	(75,2)	462,7	345,0	191,5	(71,8)	464,7
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	11,9	14,4	-	26,3	8,0	13,8	0,0	21,8
Derivados de cobertura	7,7	2,9	-	10,5	11,7	3,1	(0,0)	14,7
Acreeedores comerciales y otras deudas	159,1	30,5	(23,6)	166,0	159,9	34,8	(32,5)	162,2
Impuesto sobre beneficios	2,3	1,5	-	3,8	0,1	(0,0)	0,0	0,1
Provisiones para riesgos y gastos	7,2	0,0	-	7,3	7,2	0,0	-	7,3
Pasivos corrientes	188,2	49,4	(23,6)	213,9	186,9	51,7	(32,5)	206,1
TOTAL PASIVO	1.145,6	399,0	(297,4)	1.247,2	1.141,1	394,2	(302,9)	1.232,3

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	1T17				1T16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	13,4	5,6	-	19,0	16,2	2,6	-	18,8
Amortización del inmovilizado	14,2	3,4	-	17,6	12,5	2,9	-	15,4
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	2,9	1,6	-	4,5	1,7	0,6	-	2,3
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(1,8)	0,0	0,0	(1,8)	(0,1)	0,1	-	0,1
Gastos financieros netos	4,7	1,4	-	6,2	(2,5)	1,3	-	(1,2)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,3)	(0,0)	-	(0,3)	(0,4)	-	-	(0,4)
Ajustes al resultado	19,8	6,4	-	26,2	11,2	4,9	-	16,1
Existencias	4,6	(0,5)	(0,0)	4,2	(1,5)	0,2	-	(1,3)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(12,9)	(3,5)	-	(16,4)	(4,2)	(3,5)	-	(7,7)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,6)	-	-	(0,6)	(0,6)	-	-	(0,6)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(5,4)	2,4	-	(3,1)	(5,6)	(1,4)	-	(7,0)
Cambios en el capital circulante	(14,3)	(1,6)	(0,0)	(15,9)	(11,9)	(4,6)	-	(16,5)
Pagos de intereses	(1,0)	(0,8)	1,4	(0,4)	(0,6)	(0,9)	0,8	(0,8)
Cobros de intereses	1,5	0,1	(1,4)	0,3	0,7	0,3	(0,8)	0,2
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	-	-	-	0,1	-	-	0,1
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	0,5	(0,7)	-	(0,2)	0,2	(0,7)	-	(0,5)
Flujo de caja de explotación	19,4	9,7	-	29,1	15,7	2,2	(0,0)	17,9
Activos materiales y biológicos	(13,1)	(1,3)	0,0	(14,4)	(13,5)	(0,5)	0,0	(14,1)
Activos inmateriales	(0,3)	(0,1)	-	(0,4)	(2,7)	(0,0)	0,0	(2,7)
Otros activos financieros	(0,0)	0,0	-	0,0	0,0	(0,0)	-	(0,0)
Cobros por desinversiones	0,0	-	-	0,0	3,4	-	-	3,4
Flujo de caja de inversión	(13,4)	(1,3)	-	(14,7)	(12,8)	(0,6)	0,0	(13,4)
Flujo de caja libre	6,0	8,4	-	14,4	2,9	1,6	0,0	4,5
Adquisición / (venta) de instrumentos de patrimonio propio	0,1	-	-	0,1	(0,7)	-	-	(0,7)
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	0,1	(0,4)	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,0)	(0,3)
Pagos por dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencias de conversión	-	-	-	-	-	-	-	-
Empresas del Grupo y asociadas	(1,8)	1,8	-	-	-	-	-	-
Flujo de caja de financiación	(1,6)	1,4	-	(0,2)	(1,0)	-	(0,0)	(1,0)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	4,4	9,8	-	14,2	1,9	1,6	(0,0)	3,5

5. ASPECTOS DESTACADOS

Pago del dividendo complementario y aprobación de la amortización de acciones propias

El 18 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,0473 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2016.

Este dividendo, sumado al dividendo a cuenta abonado el 1 de diciembre por importe de 0,032 euros brutos por acción, implica un dividendo total con cargo al ejercicio 2016 de 0,0793 euros brutos por acción.

Además, durante el ejercicio 2016 se ejecutó un programa de recompra de 4 millones de acciones propias, equivalentes a un 1,6% del capital, con la finalidad de retribuir al accionista mediante la reducción de capital por la misma cuantía aprobada en la última Junta de Accionistas celebrada el 30 de marzo de 2017.

Acuerdos de venta por el 100% de la producción de celulosa en 2017

Ence cerró a comienzos de 2017 acuerdos de venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas para el ejercicio.

Con ello, la Compañía asegura la colocación de hasta el 100% de su objetivo de producción anual, superando la del año anterior.

Confirmación calificación crediticia S&P

El 6 de abril la agencia de calificación crediticia Standard and Poors confirmó su calificación crediticia de Ence en BB- y le otorgó una perspectiva estable.

ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE

Datos en Mn€	mar-17	dic-16	Δ%
Existencias	39,8	43,6	(8,6%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	103,4	89,0	16,1%
Otros activos corrientes	5,6	3,6	58,2%
Acreedores comerciales y otras deudas	(166,0)	(162,2)	2,3%
Impuesto sobre beneficios	(2,9)	1,3	n.s.
Provisiones para riesgos y gastos	(7,3)	(7,3)	0,0%
Capital circulante	(27,2)	(31,9)	(14,7%)

El saldo negativo del capital circulante en balance se redujo en 4,6 Mn€ a 31 de marzo en comparación con el saldo a 31 de diciembre de 2016, debido principalmente al incremento de 16,4 Mn€ en el saldo de clientes y otros activos corrientes y que se ha visto parcialmente compensado por un incremento de 4,2 Mn€ en el saldo de impuestos, 3,8 Mn€ en el saldo de existencias y otros 3,8 Mn€ en el saldo de acreedores comerciales.

La partida de acreedores comerciales y otras deudas incluye a 31 de marzo el dividendo complementario del ejercicio 2016, abonado el 18 de abril, por importe de 11,6 Mn€.

Datos en Mn€	1T17	1T16	Δ%	4T16	Δ%
Inversiones de mantenimiento	2,6	9,2	(72,3%)	1,9	32,5%
Inversiones medioambientales	0,5	2,1	(73,4%)	2,2	(75,1%)
Inversiones de eficiencia y expansión	2,9	7,2	(59,9%)	1,9	49,3%
Inversiones en el negocio de Celulosa	6,0	18,5	(67,6%)	6,1	(1,1%)
Inversiones de mantenimiento	0,6	0,1	n.s.	3,7	(84,0%)
Inversiones de eficiencia y expansión	0,4	-	n.s.	22,5	(98,1%)
Inversiones en el negocio de Energía	1,0	0,1	n.s.	26,2	(96,1%)
Inversión total	7,0	18,6	(62,2%)	32,3	(78,3%)

Las inversiones dadas de alta en balance ascienden a 7Mn€ en el primer trimestre, de los que 6 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 1 Mn€ al negocio de Energía.

En el negocio de Celulosa, las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 2,9 Mn€, en mayor medida relacionadas con mejoras de eficiencia energética en Pontevedra. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 2,6 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 0,5 Mn€, principalmente correspondientes a mejoras medioambientales, tanto en la fábrica de Pontevedra.

En el negocio de Energía, las inversiones de expansión de 0,4 Mn€ están relacionadas con el desarrollo de la nueva planta de 40 MW en Huelva. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 0,6 Mn€.

ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 1T17 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 1T17 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Licor negro	35,124	-
	Generación con biomasa	36,2	52.805	Residuo forestal	59,940	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Licor negro	35,168	-
			11.845	Residuo forestal	61,775	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	59.368	Residuo forestal	66,084	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	64.292	Residuo forestal	58,776	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	71.149	Residuo forestal	57,233	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	64.385	Orujillo	44,921	6.500
			-	Residuo forestal	-	-
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	64.388	Orujillo	44,921	6.500
			-	Residuo forestal	-	-

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

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

- La **retribución a la inversión (Ri)** garantiza un retorno del 7,4% sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Se concreta en una retribución por MW bruto instalado, generando un ingreso igual al resultado de multiplicar dicha retribución por la potencia bruta de la instalación (MW).

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

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

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

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

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

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

ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los 4 Centros de Operaciones de ENCE, ubicados en Huelva, Navia, Pontevedra y Mérida, disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) para el desarrollo de su actividad industrial. Estas autorizaciones definen las condiciones ambientales necesarias para poder explotar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto que sobre la atmósfera, el agua y el suelo, tiene la actividad, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto. En este contexto, la AAI establece para cada instalación los valores límites basados en las mejores técnicas disponibles así como los planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales significativos.

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

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

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Huelva, Navia y Pontevedra está certificado por un organismo acreditado, que realiza anualmente las auditorías correspondientes y se ha implantado de acuerdo a las siguientes normas internacionales:

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

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

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

Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 94% y 80%, a cierre del primer trimestre de 2017.

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

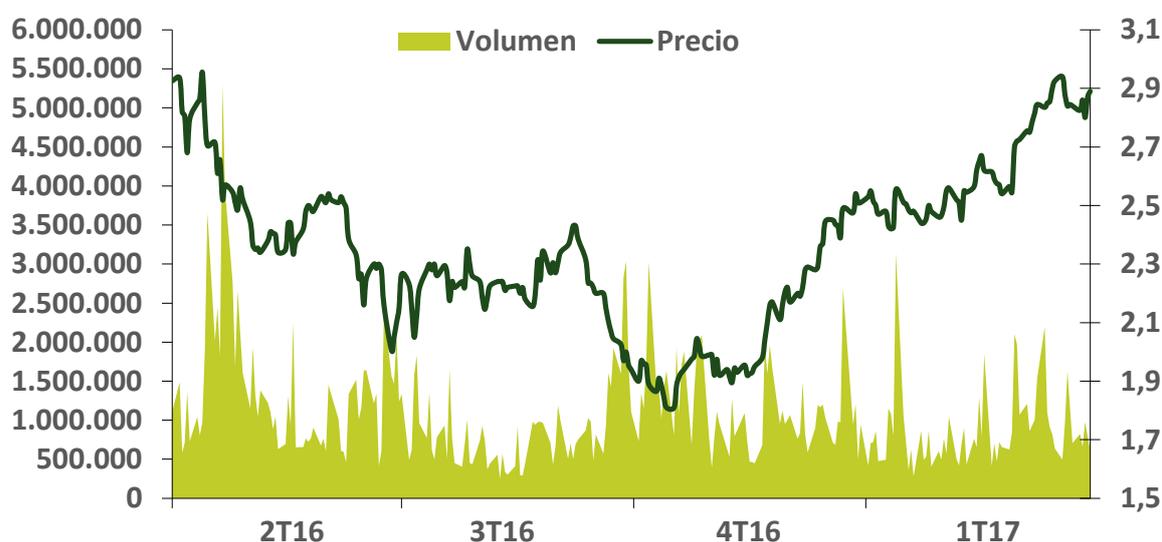
ANEXO 4: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 250.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos.

Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex Small Cap, del Ibex Top Dividendo y del índice de sostenibilidad FTSE4Good.

La cotización de Ence cerró el mes de marzo en 2,89 €/acción; lo que supone una revalorizado un 15,1% en el primer trimestre de 2017.

En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector se han revalorizado un 1,9% (*).



Fuente: Bloomberg

	2T16	3T16	4T16	1T17
Precio a cierre del periodo	2,15	1,94	2,51	2,89
Capitalización a cierre del periodo	538,1	485,5	628,2	723,3
Evolución trimestral Ence	(27,5%)	(9,8%)	29,4%	15,1%
Volumen medio diario (acciones)	1.387.907	887.938	1.159.686	883.525
Evolución trimestral sector *	(20,5%)	2,1%	31,5%	1,9%

(*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.

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 1T17