



Informe de Resultados 3^{er} Trimestre de 2019

29 de octubre de 2019



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 <i>CASH COST</i>	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS	8
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA.....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	11
3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE	12
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	12
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	14
3.4. FLUJO DE CAJA.....	14
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	15
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: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	22
ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	23
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	25
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	26

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	816,5	1.050,0	(22,2%)	938,6	(13,0%)	914,9	1.034,4	(11,6%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,12	1,16	(4,0%)	1,12	(0,6%)	1,13	1,19	(5,7%)
Precio medio BHKP (€/t)	731,6	903,5	(19,0%)	835,9	(12,5%)	812,7	866,7	(6,2%)
Precio medio del pool (€ / MWh)	46,8	65,9	(29,0%)	48,5	(3,6%)	50,6	55,6	(8,9%)

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Producción de celulosa (t)	261.280	256.437	1,9%	226.182	15,5%	726.624	714.268	1,7%
Ventas de celulosa (t)	266.356	237.615	12,1%	218.846	21,7%	704.306	700.737	0,5%
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	481,9	659,9	(27,0%)	575,8	(16,3%)	549,4	632,1	(13,1%)
Cash cost (€/t)	376,4	376,0	0,1%	398,7	(5,6%)	389,0	374,3	3,9%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	300.753	267.632	12,4%	235.363	27,8%	783.334	715.101	9,5%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	105,6	106,9	(1,2%)	97,0	8,9%	103,5	108,0	(4,2%)
Retribución de la inversión (Mn€)	15,9	10,2	55,1%	15,9	-	47,6	30,7	55,1%

P&G Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	154,3	181,1	(14,8%)	151,5	1,8%	462,4	514,5	(10,1%)
Ingresos del negocio de Energía	47,9	39,2	22,3%	40,8	17,4%	128,7	107,9	19,2%
Ajustes de consolidación	(1,2)	(0,8)		(1,7)		(4,0)	(2,7)	
Importe neto de la cifra de negocios	200,9	219,4	(8,4%)	190,6	5,4%	587,1	619,7	(5,3%)
EBITDA del negocio de Celulosa	18,3	66,0	(72,2%)	27,8	(34,0%)	85,0	181,1	(53,1%)
Margen %	12%	36%	(24,5) p.p.	18%	(6,4) p.p.	18%	35%	(16,8) p.p.
EBITDA del negocio de Energía	15,9	12,9	23,3%	12,5	26,8%	41,6	32,5	27,7%
Margen %	33%	33%	0,3 p.p.	31%	2,5 p.p.	32%	30%	2,1 p.p.
EBITDA	34,2	78,8	(56,6%)	40,3	(15,1%)	126,5	213,6	(40,8%)
Margen %	17%	36%	(18,9) p.p.	21%	(4,1) p.p.	22%	34%	(12,9) p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(24,7)	(18,3)	34,8%	(22,4)	10,1%	(69,5)	(56,2)	23,7%
Deterioro y rtodo. por enajenaciones de inmov.	0,4	1,3	(70,7%)	1,0	(59,7%)	2,0	5,4	(62,6%)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(1,1)	(2,0)	(47,4%)	(1,1)	(0,0%)	(3,2)	(6,0)	(47,5%)
EBIT	8,9	59,9	(85,1%)	17,8	(50,0%)	55,9	156,8	(64,3%)
Gasto financiero neto	(6,0)	(3,3)	79,3%	(6,3)	(5,9%)	(19,0)	(32,3)	(41,3%)
Otros resultados financieros	1,7	(0,1)	n.s.	(0,7)	n.s.	2,3	1,1	102,1%
Resultado antes de impuestos	4,7	56,4	(91,7%)	10,8	(56,6%)	39,2	125,7	(68,8%)
Impuestos sobre beneficios	(1,0)	(14,3)	(93,2%)	(2,5)	(61,1%)	(9,1)	(32,2)	(71,7%)
Beneficio Neto	3,7	42,1	(91,2%)	8,3	(55,3%)	30,1	93,4	(67,8%)
Resultado Socios Externos	(0,8)	(0,8)	12,9%	(0,6)	42,4%	(2,3)	(1,8)	29,1%
Beneficio Neto Atribuible	2,9	41,4	(93,1%)	7,7	(62,8%)	27,8	91,7	(69,6%)
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,01	0,17	(93,1%)	0,03	(62,8%)	0,11	0,37	(69,6%)

Flujo de caja Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
EBITDA	34,2	78,8	(56,6%)	40,3	(15,1%)	126,5	213,6	(40,8%)
Variación del capital circulante	(1,6)	(9,1)	(82,2%)	2,2	n.s.	(5,1)	(18,5)	(72,3%)
Inversiones de mantenimiento	(9,3)	(7,0)	33,3%	(7,2)	29,1%	(21,5)	(14,9)	44,6%
Pago neto de intereses	(1,7)	(1,4)	20,6%	(5,9)	(71,0%)	(9,9)	(25,3)	(61,0%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(1,5)	(0,6)	147,3%	(5,4)	(72,5%)	(6,8)	(7,8)	(13,3%)
Flujo de caja libre normalizado	20,1	60,7	(66,9%)	24,1	(16,4%)	83,3	147,2	(43,4%)
Inversiones financieras y otros cobros / (pagos)	3,4	6,9	n.s.	(2,9)	n.s.	9,6	9,0	6,5%
Inversiones expansión	(46,8)	(45,0)	4,0%	(62,1)	(24,6%)	(188,9)	(121,5)	55,4%
Inversiones en sostenibilidad	(9,2)	(2,4)	n.s.	(8,6)	7,2%	(24,6)	(5,4)	n.s.
Desinversiones	0,1	0,1	107,1%	4,4	(97,3%)	4,7	1,5	208,2%
Flujo de caja libre	(32,4)	20,3	n.s.	(45,1)	(28,2%)	(116,0)	30,8	n.s.
Dividendos	(11,0)	(22,8)	(51,6%)	(13,2)	n.s.	(24,3)	(39,0)	(37,7%)

Deuda neta en Mn€	Sep-19	Dic-18	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	272,3	147,6	84,5%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	246,1	157,2	56,6%
Deuda financiera neta	518,5	304,8	70,1%

- ✓ Destaca la mejora operativa del negocio de Celulosa en el tercer trimestre, con una reducción de 22 €/t en el coste de producción (cash cost) respecto al trimestre anterior y con un aumento del 8% de la producción en la biofábrica de Pontevedra, tras la ampliación de capacidad de 20.000 toneladas iniciada en el mes de marzo.
- ✓ Además, Ence ha lanzado en el tercer trimestre un programa de reducción de costes para asegurar el cumplimiento de los objetivos de costes del Plan Estratégico 2019 - 2023.
- ✓ Por otro lado, el descenso coyuntural de la demanda en trimestres anteriores y el consecuente aumento de los inventarios por parte de los productores ha continuado presionando a la baja el precio neto de la celulosa hasta situarlo en torno a 180 \$/t por debajo de su media de los últimos 10 años y por debajo del coste estimado de producción de los fabricantes menos eficientes.
- ✓ En este contexto, el EBITDA del negocio de Celulosa se reduce un 53% en los nueve primeros meses en comparación con el mismo periodo de 2018. El menor precio medio de venta justifica una caída del 32%, el efecto de las coberturas del tipo de cambio un 16% y los costes el 5% restante.
- ✓ En cambio, el EBITDA del negocio de Energía Renovable mejora un 28% interanual en el mismo periodo, impulsado por la contribución de la planta termosolar de Puertollano incorporada en diciembre de 2018.
- ✓ Así, el EBITDA y el Beneficio Neto del Grupo se sitúan en 127 Mn€ y 28 Mn€ respectivamente.
- ✓ El flujo de caja libre normalizado alcanza los 83 Mn€ en el periodo, mientras que las inversiones de crecimiento, relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico, ascienden a 214 Mn€.
- ✓ En el negocio de Energía Renovable, se han repotenciado las plantas de biomasa localizadas en Huelva y Jaén y se ha continuado avanzando en la construcción de dos nuevas plantas de biomasa con una capacidad conjunta de 96 MW, que comenzarán a operar en enero de 2020. Estas inversiones supondrán una mejora estimada del EBITDA de este negocio en aproximadamente 30 Mn€ anuales.
- ✓ Además, Ence cuenta con una cartera de proyectos renovables de 2,1 GW de los que 386 MW ya cuentan con acceso a la red: 280 MW en solar fotovoltaica, 81 MW en biomasa y 25 MW en la hibridación de plantas termosolares. Estos últimos a la espera de la implementación del Plan europeo y nacional de energías renovables. Además Ence ha iniciado el desarrollo de otros 1.670 MW en solar fotovoltaica y 75 MW para la hibridación de plantas termosolares.
- ✓ En el negocio de Celulosa, se está ejecutando la ampliación de 80.000 toneladas en la biofábrica de Navia durante el mes de octubre y se ha continuado avanzando en la ingeniería y en la obtención de los permisos necesarios para el proyecto de una nueva línea "swing" de 340.000 toneladas.
- ✓ El Consejo de Administración decidirá sobre el calendario de ejecución de este proyecto durante el primer trimestre de 2020, teniendo en cuenta la voluntad de mantener un ratio de deuda neta sobre EBITDA en este negocio por debajo de 2,5 veces a precios medios de ciclo.
- ✓ El ratio de Deuda Neta sobre EBITDA a 30 de septiembre se sitúa en 1,8 veces en el negocio de Celulosa y en 4,3 veces en el negocio de Energía Renovable.
- ✓ El 19 de septiembre se abonó el primer dividendo a cuenta del ejercicio 2019 por importe de 0,051 euros brutos por acción. La próxima Junta General de Accionistas prevista para marzo de 2020 decidirá sobre el dividendo complementario, conforme a la política de distribución del 50% del beneficio neto por acción del ejercicio, no procediendo la aprobación de un segundo dividendo a cuenta en noviembre.
- ✓ Ence continúa defendiendo en la Audiencia Nacional la legalidad de la extensión de su concesión en Pontevedra otorgada hasta 2073. Se espera una primera resolución judicial durante los próximos meses. El proceso judicial podría prolongarse en torno a 4 años, incluyendo los recursos que se formulen ante las más altas instancias judiciales.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

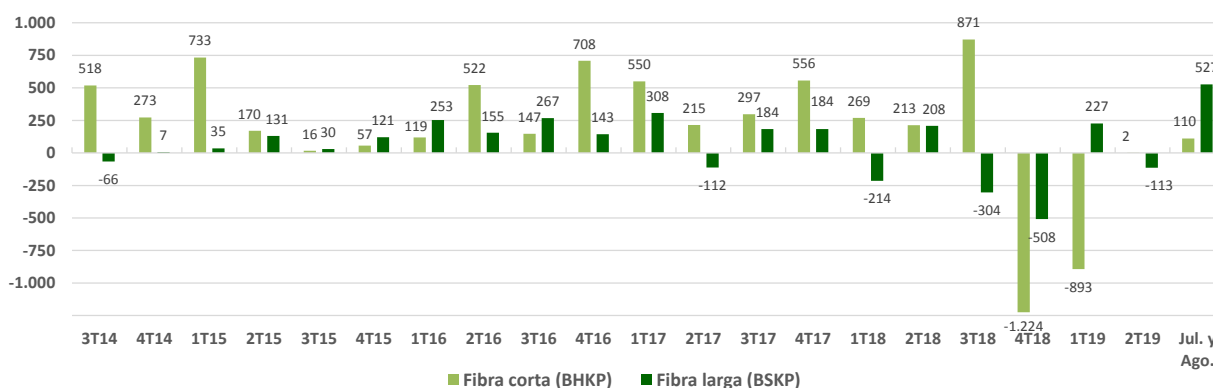
Ence dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de fibra corta (BHKP) a base de madera de eucalipto, en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 515.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas biofábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el mercado local.

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

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

Las expectativas de una desaceleración económica global, acentuadas por el aumento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, provocaron un repentino proceso de reducción de inventarios en la industria papelera en 4T18 y 1T19 tras la aparente sobrecompra de trimestres anteriores, que resultó en una brusca caída de la demanda de celulosa y en un incremento de los inventarios por parte de los productores de celulosa.

Variación interanual de la demanda global de celulosa en los últimos 5 años (.000 Tn)



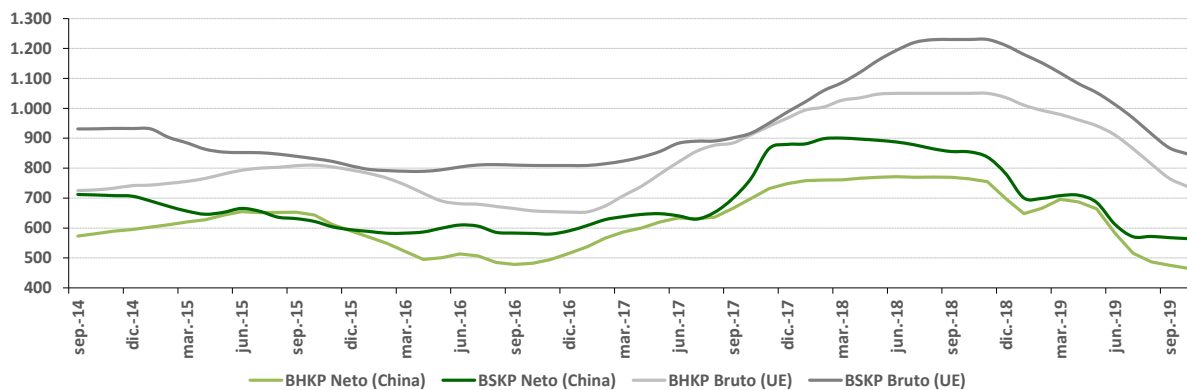
Fuente: PPPC – G100

La demanda global de celulosa ha mejorado un 6,4% interanual durante los meses de julio y agosto, equivalente a 0,6 millones de toneladas, aunque en los ocho primeros meses de 2019 todavía acumula un descenso del 0,4%, equivalente a 0,1 millones de toneladas. La demanda de celulosa de fibra corta (BHKP) todavía acumula una contracción del 3,4% interanual, equivalente a 0,8 millones de toneladas, mientras que la demanda de celulosa de fibra larga (BSKP) acumula una recuperación del 3,8%, equivalente a 0,6 millones de toneladas.

El crecimiento de la demanda de celulosa viene principalmente impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú y productos higiénicos, que a su vez se deriva del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en países emergentes. Se trata de dinámicas muy constantes a largo plazo que contrastan con el descenso coyuntural de la demanda durante los últimos trimestres, ligada a la reducción de inventarios en la industria papelera tras la aparente sobrecompra de trimestres anteriores.

Este descenso coyuntural de la demanda de celulosa y el consecuente aumento de los inventarios por parte de los productores ha continuado presionando a la baja el precio de la celulosa, que a finales de octubre se sitúa en 460 \$/t (precio neto) en China y en 700 \$/t (precio bruto) en Europa, en el caso de la fibra corta y en 570 \$/t (precio neto) en China y 824 \$/t (precio bruto) en Europa, en el caso de la fibra larga. Estos precios netos en China se encuentran en torno a 180 \$/t por debajo de su media de los últimos 10 años y por debajo del coste estimado de producción de los fabricantes menos eficientes.

Precios netos de la celulosa en China y brutos en Europa en los últimos 5 años (USD)



Fuente: FOEX

2.2. Ventas de celulosa

	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Ventas de celulosa (t)	266.356	237.615	12,1%	218.846	21,7%	704.306	700.737	0,5%
Precio medio de venta (€ / t)	481,9	659,9	(27,0%)	575,8	(16,3%)	549,4	632,1	(13,1%)
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	128,4	156,8	(18,1%)	126,0	1,9%	386,9	442,9	(12,6%)

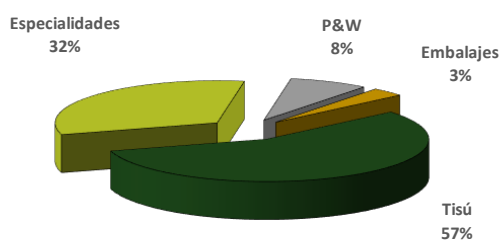
El volumen de toneladas de celulosa vendidas aumenta un 12,1% interanual en el tercer trimestre y un 0,5% en los nueve primeros meses del año, alcanzando las 266.356 toneladas y 704.306 toneladas respectivamente.

El volumen de celulosa en inventarios a cierre de septiembre se sitúa en 75.700 toneladas, frente a 53.400 toneladas a finales de 2018, de cara a afrontar la parada de la biofábrica de Navia en el mes de octubre para ampliar su capacidad de producción en 80.000 toneladas.

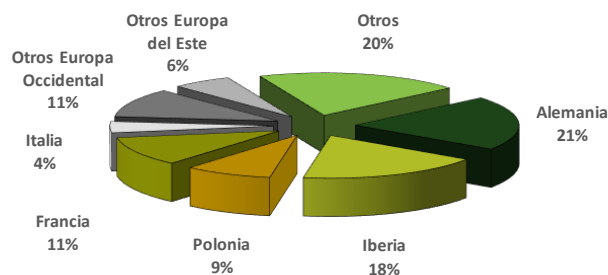
El precio medio de venta de la celulosa de Ence se reduce un 27,0% en el tercer trimestre y un 13,1% en los nueve primeros meses como consecuencia de la caída en el precio medio de referencia en Europa, junto con el efecto de un mayor volumen de ventas en el mercado spot, fuera de Europa. Este mercado supone el 20% de las ventas de celulosa en los nueve primeros meses del año.

La combinación de ambos factores ha resultado en un descenso interanual de los ingresos por ventas de celulosa del 18,1% en el tercer trimestre, hasta los 128,4 Mn€ y de un 12,6% en los nueve primeros meses, hasta los 386,9 Mn€.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 57% de los ingresos por ventas de celulosa en los nueve primeros meses del año, seguido por el segmento de especialidades, con un 32% y el segmento de impresión y escritura, con un 8%. El 3% restante corresponde al segmento de embalajes.

Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 80% de los ingresos por ventas de celulosa en el periodo. Alemania e Iberia han supuesto un 21% y un 18% de los ingresos respectivamente, seguido por Polonia (9%), Francia (11%) e Italia (4%). El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 11%, mientras que los demás países de Europa del Este un 6%.

2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

La producción de celulosa aumenta un 1,9% interanual en el tercer trimestre y un 1,7% interanual en los nueve primeros meses del año, hasta alcanzar 261.280 toneladas y 726.624 toneladas respectivamente, como resultado de la ampliación de capacidad de 20.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra en el mes de marzo.

	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Producción de celulosa en Navia	141.284	143.176	(1,3%)	115.274	22,6%	388.425	391.909	(0,9%)
Producción de celulosa en Pontevedra	119.996	113.261	5,9%	110.908	8,2%	338.199	322.358	4,9%
Producción de celulosa (t)	261.280	256.437	1,9%	226.182	15,5%	726.624	714.268	1,7%

En el mes de mayo se efectuó la parada técnica anual de la biofábrica de Navia durante 12 días. Durante esta parada se ejecutó una exhaustiva operación de limpieza del emisario compartido de la ría de Navia y se llevaron a cabo trabajos preparatorios para la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas en octubre y que supondrá la mejora de prácticamente todos los procesos industriales de la planta. En el capítulo de sostenibilidad, se ha progresado en la reducción del impacto acústico, emisiones y consumo de agua, así como la mejora en la calidad del efluente.

En marzo de 2019 se efectuó la parada técnica anual de la biofábrica de Pontevedra durante 10 días. En esta parada se ejecutó la primera fase de la ampliación de capacidad de la biofábrica en 20.000 toneladas anuales, con mejoras en la caldera de recuperación, en la turbina de condensación y en los evaporadores. En el capítulo de sostenibilidad destaca la incorporación de un nuevo ciclo del agua, que permitirá reducir el consumo de este recurso.

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en el tercer trimestre ha sido de 376,4 €/t; lo que supone una reducción del 5,6%, equivalente a 22,3 €/t, en comparación con el trimestre anterior debido a la reducción de 12,6 €/t en los costes de transformación, 8,1 €/t en los gastos de estructura y 1,9 €/t en el coste de la madera.

Datos en €/t	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Coste madera	208,1	199,8	4,2%	210,0	(0,9%)	209,2	199,3	5,0%
Costes de transformación	103,8	107,1	(3,1%)	116,4	(10,8%)	111,8	110,1	1,6%
Gastos de comercialización y logística	31,3	31,6	(1,2%)	31,0	0,9%	31,1	31,8	(2,2%)
Gastos de estructura	33,2	37,4	(11,2%)	41,3	(19,6%)	36,7	33,1	10,9%
Cash cost total grupo	376,4	376,0	0,1%	398,7	(5,6%)	389,0	374,3	3,9%

En comparación con el tercer trimestre de 2018, el coste de producción por tonelada (*cash cost*) aumenta un 0,1%, equivalente a 0,4 €/t, con un incremento de 8,3 €/t en el coste de la madera que se ve compensado por una mejora de 3,3 €/t en los costes de transformación, 4,2 €/t en los gastos de estructura y de 0,3 €/t en los gastos de comercialización y logística.

En coste de producción por tonelada (*cash cost*) acumulado durante los nueve primeros meses aumenta un 3,9%, equivalente a 14,7 €/t, con un incremento de 9,9 €/t en el coste de la madera, de 3,6 €/t en los gastos de estructura y de 1,7 €/t en los gastos de transformación, parcialmente compensados por una mejora de 0,7 €/t en los gastos de comercialización y logística.

2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico (incluido en cash cost)

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

La energía generada en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada. **El resultado operativo de esta actividad está incluido dentro de los costes de transformación del cash cost antes comentado.**

	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Ventas de energía en Navia	144.521	136.631	5,8%	110.582	30,7%	383.644	381.188	0,6%
Ventas de energía en Pontevedra	59.009	59.217	(0,4%)	55.136	7,0%	170.561	170.286	0,2%
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	203.529	195.849	3,9%	165.718	22,8%	554.205	551.474	0,5%
Precio medio de venta - Pool + Collar + Ro (€ / MWh)	91,1	103,1	(11,6%)	92,6	(1,7%)	91,4	97,4	(6,2%)
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(0,0%)	2,6	(0,0%)	7,7	7,7	0,0%
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	21,1	22,7	(7,2%)	17,9	17,8%	58,3	61,4	(5,0%)

Las ventas de energía ligadas al proceso de producción de celulosa alcanzan 203.529 MWh en el tercer trimestre y 554.205 MWh en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 3,9% y un 0,5% más que en los mismos periodos del año anterior.

El precio medio de venta se reduce un 11,6% interanual en el tercer trimestre y un 6,2% interanual en los nueve primeros meses, hasta los 91,1 €/MWh y 91,4 €/MWh respectivamente, como consecuencia de la caída del precio del pool y de la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica en el primer trimestre.

Así, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa, tras incorporar la retribución de la inversión que se mantiene constante, se reducen un 7,2% interanual en el tercer trimestre y un 5,0% en los nueve primeros meses del año, hasta alcanzar los 21,1 Mn€ y 58,3 Mn€ respectivamente.

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.

	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	4,8	1,5	216,0%	7,5	(36,5%)	17,2	10,2	69,0%

Los ingresos forestales alcanzan los 4,8 Mn€ en el tercer trimestre y 17,2 Mn€ en los nueve primeros meses del año, frente a 1,5 Mn€ y 10,2 Mn€ en los mismos periodos del año anterior.

La explotación de las plantaciones de eucalipto localizadas en el sur de España se ha reactivado tras la firma en el cuarto trimestre de 2018 de sendos contratos a 12 años para la venta de aproximadamente 200.000 toneladas anuales de madera.

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	154,3	181,1	<i>(14,8%)</i>	151,5	<i>1,8%</i>	462,4	514,5	<i>(10,1%)</i>
EBITDA	18,3	66,0	<i>(72,2%)</i>	27,8	<i>(34,0%)</i>	85,0	181,1	<i>(53,1%)</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>12%</i>	<i>36%</i>	<i>(24,5) p.p.</i>	<i>18%</i>	<i>(6,4) p.p.</i>	<i>18%</i>	<i>35%</i>	<i>(16,8) p.p.</i>
Amortización	(15,7)	(13,3)	17,7%	(13,1)	19,7%	(42,2)	(39,1)	7,9%
Agotamiento forestal	(2,0)	(0,6)	245,0%	(2,3)	(16,7%)	(6,5)	(4,1)	57,6%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	0,5	1,4	(67,5%)	1,0	(55,2%)	2,2	7,3	(70,2%)
Otros resultados no ordinarios de las operacion	(1,1)	(2,0)	(47,4%)	(1,1)	(0,0%)	(3,2)	(6,0)	(0,5) p.p.
EBIT	0,1	51,5	<i>(99,8%)</i>	12,3	<i>(99,3%)</i>	35,3	139,1	<i>(74,6%)</i>
<i>Margen EBIT</i>	<i>0%</i>	<i>28%</i>	<i>(28,4) p.p.</i>	<i>8%</i>	<i>(8,0) p.p.</i>	<i>8%</i>	<i>27%</i>	<i>(19,4) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(2,3)	(1,3)	75,4%	(2,1)	10,6%	(6,4)	(25,6)	(74,9%)
Otros resultados financieros	1,7	(0,1)	n.s.	(0,7)	n.s.	2,3	7,7	(70,2%)
Resultado antes de impuestos	(0,5)	50,0	<i>n.s.</i>	9,5	<i>n.s.</i>	31,2	121,3	<i>(74,3%)</i>
Impuestos sobre beneficios	0,3	(12,7)	n.s.	(2,2)	n.s.	(7,5)	(29,0)	(74,1%)
Beneficio Neto	(0,1)	37,3	<i>n.s.</i>	7,3	<i>n.s.</i>	23,7	92,2	<i>(74,3%)</i>

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 18,3 Mn€ en el tercer trimestre y 85,0 Mn€ en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 72,2% y un 53,1% menos que en los mismos periodos del año anterior. El menor precio medio de venta justifica una caída del 32%, el efecto de las coberturas del tipo de cambio un 16% y los costes el 5% restante.

Ence mantiene una política continuada de coberturas del tipo de cambio para mitigar el efecto de la volatilidad de éste sobre los resultados del negocio. Estas coberturas han supuesto una liquidación negativa de 23,5 Mn€ en los nueve primeros meses, de los que 8,8 Mn€ corresponden al tercer trimestre. Mientras que en los mismos periodos de 2018 supusieron una liquidación positiva de 5,3 Mn€ y de 0,1 Mn€ respectivamente.

Además, el EBITDA de los nueve primeros meses incluye otros ingresos y gastos no incluidos en el cash cost por un saldo neto negativo de 4,5 Mn€. Estos ingresos y gastos incluyen, entre otros conceptos, el EBITDA procedente de la venta de madera a terceros, la dotación a los programas sociales en el entorno de nuestras biofábricas, gastos no ordinarios de personal y gastos puntuales de asesoría.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización aumenta un 7,9%, hasta los 42,2 Mn€ en los nueve primeros meses, como consecuencia de las inversiones puestas en marcha en el periodo y la partida de agotamiento forestal aumenta un 57,6%, hasta los 6,5 Mn€, como consecuencia de un mayor uso de madera procedente de plantaciones propias durante el periodo.

Asimismo, la partida de deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado por importe de 2,2 Mn€ en los nueve primeros meses incluye la reversión del deterioro de los activos industriales que quedan en Huelva para compensar su amortización. Mientras que la partida de otros resultados no ordinarios de las operaciones incluye una provisión de 3,2 Mn€ para los gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016.

Por último, destaca la rebaja del 74,9% en el gasto financiero neto en comparación con el mismo periodo del año anterior gracias a la refinanciación del negocio llevada a cabo durante 2018, incluyendo la amortización anticipada del bono emitido en octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y con un cupón anual del 5,375%, que fue parcialmente sustituido por la emisión de un bono convertible con un cupón anual del 1,25% y vencimiento en 2023.

Además la partida de otros resultados financieros por importe de 2,3 Mn€ recoge el efecto positivo de las variaciones en el tipo de cambio durante el periodo. En los nueve primeros meses de 2018 esta partida incluía un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía Renovable.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa alcanza los 23,7 Mn€ en los nueve primeros meses del año con una pérdida de 0,1 Mn€ en el tercer trimestre; lo que supone un 74,3% menos que en el mismo periodo de 2018.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza 32,2 Mn€ en el tercer trimestre y 89,1 Mn€ en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 59,2% y un 41,5% menos que en los mismos periodos de 2018 respectivamente, como consecuencia de la caída del EBITDA y que se ha visto parcialmente compensada por un mejor comportamiento del capital circulante y los pagos financieros.

Datos en Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
EBITDA	18,3	66,0	(72,2%)	27,8	(34,0%)	85,0	181,1	(53,1%)
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	7,2	5,4	34,2%	(1,1)	n.s.	12,0	4,8	147,9%
Otros cobros / (pagos)	(4,1)	0,4	n.s.	0,2	n.s.	(3,8)	0,1	n.s.
Variación del capital circulante	13,3	(5,5)	n.s.	(8,4)	n.s.	5,0	(14,2)	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(1,5)	(0,0)	n.s.	(5,1)	(70,1%)	(6,6)	(6,4)	3,0%
Cobros / (pagos) financieros netos	(1,1)	5,9	n.s.	(0,2)	n.s.	(2,5)	(13,1)	(81,0%)
Flujo de caja de explotación	32,2	72,1	(55,4%)	13,1	145,8%	89,1	152,3	(41,5%)

Los pagos financieros netos acumulados en los nueve primeros meses de 2018 por importe de 13,1 Mn€ incluían, por un lado, el cobro de un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía Renovable y, por otro lado, el pago de 15,8 Mn€ relacionados con la amortización anticipada del bono emitido en octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y con un cupón anual del 5,375%, que fue parcialmente sustituido por la emisión de un bono convertible con un cupón anual del 1,25% y vencimiento en 2023.

Datos en Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Existencias	5,6	(0,8)	n.s.	(8,4)	n.s.	(11,5)	(3,7)	207,8%
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	2,9	2,8	4,5%	(6,6)	n.s.	7,7	(12,6)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	3,3	2,4	37,1%	(4,1)	n.s.	(1,4)	4,9	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	1,6	(9,9)	n.s.	10,7	(85,0%)	10,2	(2,8)	n.s.
Variación del capital circulante	13,3	(5,5)	n.s.	(8,4)	n.s.	5,0	(14,2)	n.s.

La variación del capital circulante ha supuesto una entrada de caja de 13,3 Mn€ en el tercer trimestre y de 5,0 Mn€ en los nueve primeros meses del año, en comparación con una salida de caja de 5,5 Mn€ y de 14,2 Mn€ en los mismos periodos del año anterior, respectivamente. La reducción del saldo de clientes y el incremento del de acreedores en los nueve primeros meses, se ve parcialmente compensado por el incremento del saldo de existencias.

Datos en Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(6,4)	(5,4)	19,2%	(5,5)	16,4%	(15,7)	(11,8)	32,6%
Inversiones de eficiencia y expansión	(34,8)	(14,4)	141,5%	(40,0)	(13,0%)	(93,3)	(34,9)	167,1%
Inversiones en sostenibilidad	(6,8)	(1,5)	n.s.	(6,5)	4,5%	(18,6)	(3,9)	n.s.
Inversiones financieras	(0,0)	0,7	n.s.	(0,1)	(65,2%)	(0,2)	(1,9)	(91,2%)
Inversiones	(48,1)	(20,7)	132,5%	(52,2)	(7,9%)	(127,7)	(52,5)	143,1%
Desinversiones	0,1	0,0	n.s.	4,3	(97,3%)	4,6	4,0	15,7%
Flujo de caja de inversión	(47,9)	(20,7)	132,0%	(47,8)	0,3%	(123,1)	(48,5)	153,7%

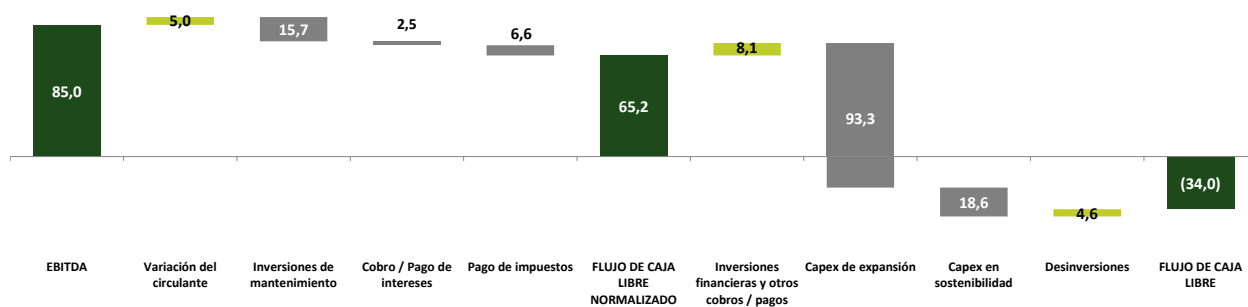
El flujo de caja de inversión asciende a 48,1 Mn€ en el tercer trimestre y a 127,7 Mn€ en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 132,5% y un 143,1% más que en los mismo periodos del año anterior por el aumento de las inversiones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico.

Las inversiones de eficiencia y expansión alcanzan los 34,8 Mn€ en el tercer trimestre y los 93,3 Mn€ en los nueve primeros meses, en su mayor parte relacionadas con las ampliaciones de capacidad de 20.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra en el primer trimestre y con la ampliación de 80.000 toneladas en la biofábrica de Navia en octubre.

Las inversiones en sostenibilidad de 6,8 Mn€ en el trimestre y de 18,6 Mn€ en los nueve primeros meses del año están principalmente relacionadas con distintas iniciativas para la reducción de olores, ruidos y del consumo de agua.

Por último, el apartado de desinversiones incluye 4,3 Mn€ relacionados con la venta en el segundo trimestre de una sociedad arrendataria de 1.743 hectáreas de plantaciones de eucalipto en Portugal.

De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en los nueve primeros meses del año asciende a 65,2 Mn€, mientras que el flujo de caja libre después de las inversiones de eficiencia, expansión y sostenibilidad refleja un saldo negativo de 34,0 Mn€.



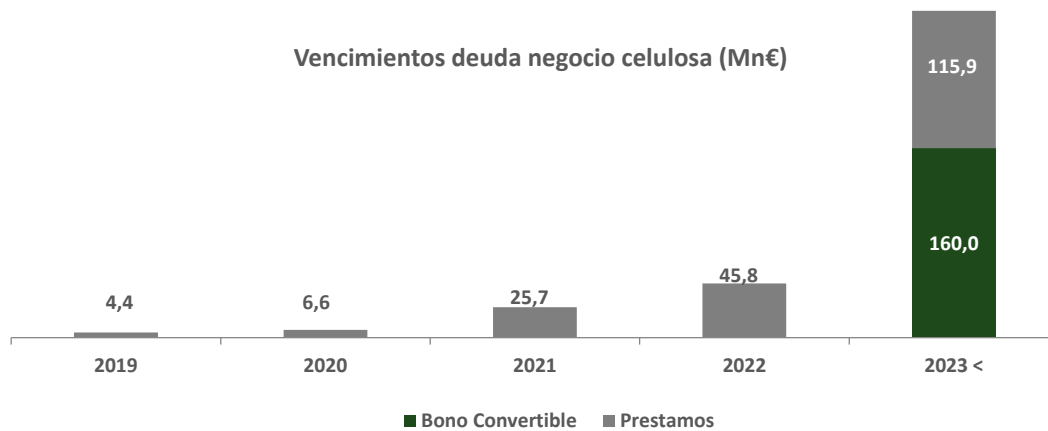
2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área aumenta en 124,7 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2018, de los que 44,2 Mn€ corresponden a la aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero. El flujo de caja libre del periodo, junto con el pago de dividendos por importe de 24,2 Mn€ y a la ejecución de un programa de recompra de 2,4 millones de acciones por importe de 10,4 Mn€, explican un aumento 68,6 Mn€ en el saldo de deuda financiera neta. Los 11,9 Mn€ restantes corresponden a pagos por arrendamientos financieros, provisión de intereses, otras compras de autocartera y variación de deudas con empresas del grupo.

El ratio de Deuda Neta sobre el EBITDA acumulado por el negocio de Celulosa en los últimos 12 meses se situaba en 1,8 veces a cierre del trimestre. Excluyendo el efecto contable de la NIIF 16, este ratio de apalancamiento se situaría en 1,5 veces.

Datos en Mn€	Sep-19	Dic-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	340,9	292,6	16,5%
Deuda financiera a corto plazo	7,3	5,4	34,7%
Deuda financiera bruta	348,2	298,0	16,8%
Arrendamientos a largo plazo	42,1	-	n.s.
Arrendamientos a corto plazo	2,2	-	n.s.
Pasivo financiero por arrendamientos	44,2	-	n.s.
Efectivo y equivalentes	116,4	148,2	(21,5%)
Inversiones financieras temporales	3,6	2,2	64,4%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	272,3	147,6	84,5%

Los 348,2 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de septiembre corresponden principalmente a los 148,1 Mn€ del bono convertible ajustado por el valor de la opción de conversión, junto con el saldo vivo de los préstamos bilaterales por importe de 135,4 Mn€ y con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe conjunto de 64,1 Mn€ y con vencimientos hasta 2028. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.



Por otro lado, el saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a cierre del trimestre asciende a 120,0 Mn€. Además la línea de crédito sostenible de 70 Mn€ se encontraba totalmente disponible a 30 de septiembre.

3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE

El negocio de energía renovable de Ence comprende la producción de energía renovable en plantas independientes, no vinculadas al proceso de producción de celulosa, con una capacidad instalada conjunta de 220 MW.

Ence dispone de seis plantas de generación de energía renovable con biomasa agrícola y forestal, con una capacidad instalada conjunta de 170 MW. Dos plantas de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, una instalación de 20 MW en Mérida, dos plantas más de 16 MW cada una localizada en Ciudad Real y en Jaén, junto con un último complejo de 27 MW en Córdoba. Además, el 30 de noviembre de 2018 Ence culminó la adquisición de una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real).

Actualmente la compañía está construyendo dos nuevas plantas de biomasa agrícola y forestal, una de 46 MW situada en Huelva y otra de 50 MW en Ciudad Real, cuya puesta en marcha está prevista para enero de 2020.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

El precio medio del mercado eléctrico peninsular (pool) se ha reducido un 29% interanual en el tercer trimestre, hasta los 46,8 €/MWh y un 8,9% interanual en los nueve primeros meses hasta los 50,6 €/MWh.

	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Precio medio del pool (€ / MWh)	46,8	65,9	(29,0%)	48,5	(3,6%)	50,6	55,6	(8,9%)

Sin embargo, los ingresos de Ence están limitados tanto al alza como a la baja por los precios máximos y mínimos fijados por el Regulador cada tres años (collar regulatorio) y que se explican en el anexo 1 sobre los parámetros retributivos de las plantas.

Precio pool últimos 5 años y collar regulatorio 2016 - 2019 (€/MWh)



3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida aumenta un 12,4% interanual en el tercer trimestre y un 9,5% en los nueve primeros meses del año, hasta alcanzar 300.753 MWh y 783.334 MWh respectivamente, gracias a la contribución de la planta termosolar de Puertollano incorporada en diciembre.

	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Huelva 50 MW - Biomasa	98.843	94.499	4,6%	66.858	47,8%	238.672	229.404	4,0%
Huelva 41 MW - Biomasa	51.176	38.925	31,5%	13.976	n.s.	99.932	112.066	(10,8%)
Mérida 20 MW - Biomasa	40.173	40.522	(0,9%)	33.860	18,6%	108.734	97.567	11,4%
Ciudad Real 16 MW - Biomasa	23.955	23.605	1,5%	23.364	2,5%	69.865	68.777	1,6%
Jaén 16 MW - Biomasa	13.788	21.658	(36,3%)	21.219	(35,0%)	53.895	66.851	(19,4%)
Córdoba 27 MW - Biomasa	44.759	48.423	(7,6%)	48.173	(7,1%)	144.883	140.436	3,2%
Ciudad Real 50 MW - Termosolar	28.059	-	n.s.	27.913	0,5%	67.352	-	n.s.
Ventas de energía (MWh)	300.753	267.632	12,4%	235.363	27,8%	783.334	715.101	9,5%
Precio medio de venta - Pool + Collar + Ro (€/ MWh)	105,6	106,9	(1,2%)	97,0	8,9%	103,5	108,0	(4,2%)
Retribución de la inversión (Mn€)	15,9	10,2	55,1%	15,9	-	47,6	30,7	55,1%
Ingresos (Mn€)	47,9	39,2	22,3%	40,8	17,4%	128,7	107,9	19,2%

Cabe destacar el mejor rendimiento de las plantas de biomasa de Huelva en el tercer trimestre tras las operaciones de reparación y repotenciación ejecutadas durante en el segundo trimestre. Asimismo, el menor volumen de generación en la planta de biomasa de Jaén se debe a la parada programada para su repotenciación durante los meses de septiembre y octubre.

Los precios medios de venta de 105,6 €/MWh en el tercer trimestre y de 103,5 €/MWh en los nueve primeros meses son un 1,2% y un 4,2% inferiores a los de los mismos periodos de 2018 como consecuencia de la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica en el primer trimestre y por el ajuste del collar regulatorio.

La retribución a la operación de las plantas se ajustó desde octubre de 2018 hasta marzo de 2019 en línea con la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica, sin ningún impacto a nivel de EBITDA. Además, Ence ajusta mensualmente su precio medio de venta en función del precio del pool y de los límites fijados por el regulador, lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 0,1 Mn€ en el tercer trimestre y de 2,3 Mn€ en los nueve primeros meses, frente a 4,6 Mn€ y 6,2 Mn€ en los mismos periodos de 2018.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta un 55,1%, hasta los 15,9 Mn€ trimestrales como consecuencia de la incorporación de la planta termosolar de 50 MW en Ciudad Real en diciembre de 2018.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía Renovable aumentan un 22,3% interanual en el tercer trimestre y un 19,2% en los nueve primeros meses, hasta al alcanzar 47,9 Mn€ y 128,7 Mn€ respectivamente.

3.3. Cuenta de resultados

El EBITDA del negocio de Energía Renovable asciende a 15,9 Mn€ en el tercer trimestre y a 41,6 Mn€ en los nueve primeros meses; lo que supone un 23,3% y un 27,7% más que en los mismos periodos de 2018 impulsados por la contribución de la planta termosolar incorporada en diciembre.

Datos en Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	47,9	39,2	22,3%	40,8	17,4%	128,7	107,9	19,2%
EBITDA	15,9	12,9	23,3%	12,5	26,8%	41,6	32,5	27,7%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>33%</i>	<i>0,3 p.p.</i>	<i>31%</i>	<i>2,5 p.p.</i>	<i>32%</i>	<i>30%</i>	<i>2,1 p.p.</i>
Amortización	(7,0)	(4,3)	63,7%	(6,9)	1,3%	(20,7)	(12,8)	62,0%
Agotamiento forestal	(0,0)	(0,1)	(95,6%)	(0,0)	(79,2%)	(0,0)	(0,1)	(74,6%)
Deterioro y rtdd.por enajenaciones de inmov.	(0,1)	(0,1)	1,6%	(0,0)	61,5%	(0,2)	(0,2)	(15,9%)
EBIT	8,8	8,4	4,6%	5,6	58,6%	20,6	19,4	6,1%
<i>Margen EBIT</i>	<i>18%</i>	<i>22%</i>	<i>(3,1) p.p.</i>	<i>14%</i>	<i>4,8 p.p.</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>(2,0) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,7)	(2,0)	81,6%	(4,2)	(13,3%)	(12,5)	(6,7)	86,6%
Otros resultados financieros	(0,0)	(0,0)	(66,7%)	(0,0)	(75,0%)	(0,0)	(0,0)	(34,8%)
Resultado antes de impuestos	5,2	6,4	(19,6%)	1,3	<i>n.s.</i>	8,1	12,7	(36,4%)
Impuestos sobre beneficios	(1,3)	(1,6)	(18,1%)	(0,3)	<i>n.s.</i>	(1,6)	(3,2)	(49,2%)
Beneficio Neto	3,8	4,8	(20,1%)	1,0	<i>n.s.</i>	6,5	9,5	(32,2%)
Resultado Socios Externos	(0,8)	(0,8)	12,9%	(0,6)		(2,3)	(1,8)	29,1%
Beneficio Neto Atribuible	3,0	4,0	(26,2%)	0,4	<i>n.s.</i>	4,2	7,7	(46,1%)

Por el mismo motivo, la cifra de amortizaciones aumenta un 62,0% en los nueve primeros meses del año respecto al mismo periodo de 2018, hasta los 20,7 Mn€.

El incremento de los gastos financieros netos, que asciende a 12,5 Mn€ en los nueve primeros meses frente a 6,7 Mn€ en el mismo periodo de 2018, responde principalmente al mayor saldo medio de deuda financiera bruta en balance tras las inversiones relacionadas con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW en Huelva y 50 MW en Ciudad Real, que estarán operativas en enero de 2020.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía Renovable alcanza 3,0 Mn€ en el tercer trimestre y 4,2 Mn€ en los nueve primeros meses; lo que supone un 26,2% y un 46,1% menos que en los mismos periodos de 2018.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende a 0,7 Mn€ en el tercer trimestre y a 25,5 Mn€ en los nueve primeros meses del año, frente a 8,1 Mn€ y 22,9 Mn€ en los mismos periodos de 2018. La mejora del EBITDA se ha visto parcialmente compensada por la variación del capital circulante.

Datos en Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
EBITDA	15,9	12,9	23,3%	12,5	26,8%	41,6	32,5	27,7%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	0,7	0,5	64,5%	(1,3)	<i>n.s.</i>	2,5	2,4	3,0%
Otros cobros / (pagos)	(0,4)	(0,3)	51,6%	(0,5)	(17,9%)	(0,9)	(0,8)	16,1%
Variación del capital circulante	(15,0)	(3,7)	<i>n.s.</i>	10,7	<i>n.s.</i>	(10,1)	(4,3)	135,1%
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	0,0	(0,6)	<i>n.s.</i>	(0,3)	<i>n.s.</i>	(0,1)	(1,4)	(90,7%)
Cobros / (pagos) financieros netos	(0,6)	(0,8)	(17,3%)	(5,7)	(89,1%)	(7,4)	(5,7)	30,4%
Flujo de caja de explotación	0,7	8,1	(91,5%)	15,4	(95,5%)	25,5	22,9	11,6%

La variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 15,0 Mn€ en el tercer trimestre debido principalmente al efecto de la variación del coeficiente de cobertura y del mayor volumen de ventas sobre el saldo de clientes.

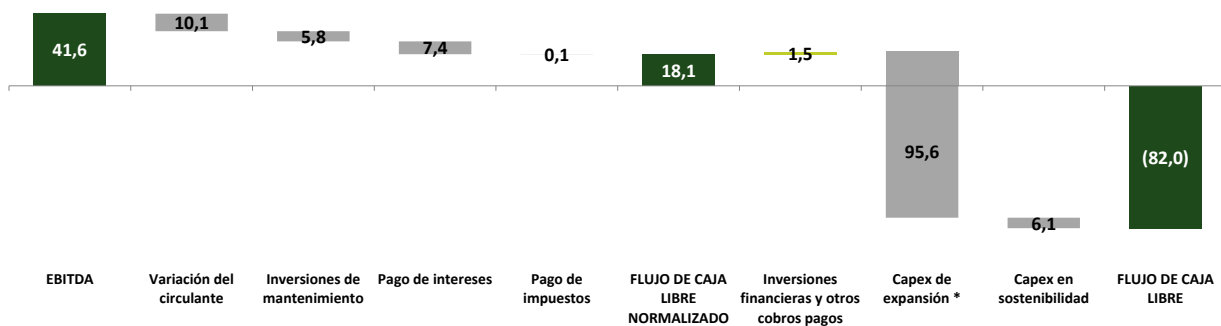
Datos en Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Existencias	0,6	2,1	(72,9%)	(1,1)	n.s.	(2,4)	2,8	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(13,1)	(6,1)	114,7%	6,7	n.s.	(8,3)	(5,0)	66,4%
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(2,4)	0,4	n.s.	5,0	n.s.	0,6	(2,1)	n.s.
Variación del capital circulante	(15,0)	(3,7)	n.s.	10,7	n.s.	(10,1)	(4,3)	135,1%

El flujo de caja de inversión asciende a 17,3 Mn€ en el tercer trimestre y a 121,9 Mn€ en los nueve primeros meses, de los que 5,8 Mn€ y 6,1 Mn€ respectivamente corresponden a inversiones de mantenimiento y sostenibilidad.

Datos en Mn€	3T19	3T18	Δ%	2T19	Δ%	9M19	9M18	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(2,8)	(1,6)	82,2%	(1,7)	71,2%	(5,8)	(3,0)	91,0%
Inversiones de eficiencia y expansión	(12,0)	(30,6)	(60,8%)	(36,4)	(67,1%)	(110,0)	(89,1)	23,4%
Inversiones sostenibilidad	(2,4)	(0,9)	183,3%	(2,1)	15,2%	(6,1)	(1,4)	n.s.
Inversiones financieras	(0,0)	0,3	n.s.	(0,0)	68,2%	(0,1)	1,8	n.s.
Inversiones	(17,3)	(32,7)	(47,2%)	(40,2)	(57,0%)	(121,9)	(91,8)	32,8%
Desinversiones	-	0,0	(100,0%)	-	n.s.	0,0	0,0	(50,0%)
Flujo de caja de inversión	(17,3)	(32,7)	(47,1%)	(40,2)	(57,0%)	(121,9)	(91,7)	32,9%

Las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 110,0 Mn€ en los nueve primeros meses, de los que 12,0 Mn€ corresponden al tercer trimestre, principalmente relacionadas con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW en Huelva y 50 MW en Ciudad Real, que estarán operativas en enero de 2020. De estos importes, 14,4 Mn€ corresponden al traspaso interno de derechos de generación de energía desde el negocio Celulosa y que serán utilizados en la nueva planta de biomasa de 50 MW en Ciudad Real. Dicho traspaso interno no tiene impacto en el flujo de caja consolidado del Grupo.

Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía Renovable asciende a 18,1 Mn€ en los nueve primeros meses, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y de sostenibilidad arroja un saldo negativo de 82,0 Mn€.



* Capex de expansión ajustado por el traspaso interno de derechos de generación por importe de 14,4 Mn€

3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía Renovable aumenta en 88,9 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2018, hasta los 246,1 Mn€. La aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero ha supuesto la contabilización de un pasivo financiero por importe de 8,7 Mn€ a cierre del trimestre.

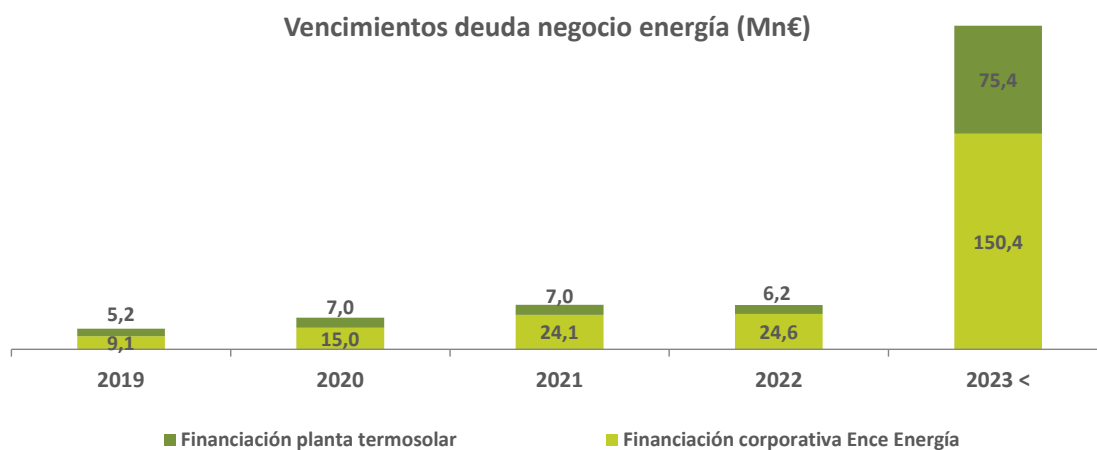
El ratio de Deuda Neta sobre el EBITDA acumulado por el negocio de Energía Renovable en los últimos 12 meses se situaba en 4,3 veces a cierre del trimestre, incluyendo la contribución anualizada de la planta termosolar incorporada en diciembre.

Datos en Mn€	Sep-19	Dic-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	299,0	205,4	45,6%
Deuda financiera a corto plazo	25,0	152,2	(83,6%)
Deuda financiera bruta	324,0	357,6	(9,4%)
Arrendamientos a largo plazo	8,3	-	n.s.
Arrendamientos a corto plazo	0,4	-	n.s.
Pasivo financiero por arrendamientos	8,7	-	n.s.
Efectivo y equivalentes	86,6	200,5	(56,8%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	50,0%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	246,1	157,2	56,6%

En marzo de 2019 Ence Solar, filial al 100% de Ence energía, suscribió una financiación de proyecto sin recurso para la planta termosolar de 50 MW en Ciudad Real por un importe 109,6 Mn€ y con vencimiento último en 2031. Esta financiación, junto con la liberación del depósito existente por importe de 45,9 Mn€, se utilizó para amortizar anticipadamente el préstamo puente de 139 Mn€ suscrito en noviembre de 2018 para la adquisición de la planta.

Al igual que el resto de la financiación corporativa del área de Energía Renovable, este préstamo ha conseguido la máxima calificación verde por parte de Standard & Poor's, que reconoce con ello los altos estándares de Ence en sostenibilidad, transparencia y buen gobierno corporativo.

Los 324,0 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de septiembre corresponden principalmente con el saldo dispuesto de la financiación corporativa del área por importe de 224,6 Mn€ y con el saldo dispuesto de la financiación de proyecto de la planta termosolar antes mencionada por importe de 99,3 Mn€. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.



El saldo de efectivo a 30 de septiembre ascendía a 86,6 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	9M19				9M18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	462,4	128,7	(4,0)	587,1	514,5	107,9	(2,7)	619,7
Otros ingresos	(9,6)	1,8	(3,1)	(10,9)	13,5	0,8	(2,4)	12,0
Variación de existencias	8,1	-	-	8,1	4,6	-	-	4,6
Aprovisionamientos	(207,5)	(35,4)	4,0	(238,9)	(192,5)	(34,7)	2,7	(224,5)
Gastos de personal	(62,2)	(9,1)	-	(71,2)	(51,7)	(6,6)	-	(58,3)
Otros gastos de explotación	(106,2)	(44,5)	3,1	(147,6)	(107,4)	(34,9)	2,4	(140,0)
EBITDA	85,0	41,6		126,5	181,1	32,5		213,6
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18%</i>	<i>32%</i>		<i>22%</i>	<i>35%</i>	<i>30%</i>		<i>34%</i>
Amortización	(42,2)	(20,7)	-	(62,9)	(39,1)	(12,8)	-	(51,9)
Agotamiento forestal	(6,5)	(0,0)	-	(6,5)	(4,1)	(0,1)	-	(4,2)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	2,2	(0,2)	-	2,0	7,3	(0,2)	(1,7)	5,4
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(3,2)	-	-	(3,2)	(6,0)	-	-	(6,0)
EBIT	35,3	20,6		55,9	139,1	19,4	(1,7)	156,8
<i>Margen EBIT</i>	<i>8%</i>	<i>16%</i>		<i>10%</i>	<i>27%</i>	<i>18%</i>		<i>25%</i>
Gasto financiero neto	(6,4)	(12,5)	-	(19,0)	(25,6)	(6,7)	-	(32,3)
Otros resultados financieros	2,3	(0,0)	-	2,3	7,7	(0,0)	(6,6)	1,1
Resultado antes de impuestos	31,2	8,1		39,2	121,3	12,7	(8,3)	125,7
Impuestos sobre beneficios	(7,5)	(1,6)	-	(9,1)	(29,0)	(3,2)	-	(32,2)
Beneficio Neto	23,7	6,5		30,1	92,2	9,5	(8,3)	93,4
Resultado Socios Externos	-	(2,3)	-	(2,3)	-	(1,8)	-	(1,8)
Beneficio Neto Atribuible	23,7	4,2		27,8	92,2	7,7	(8,3)	91,7
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,10	0,02	-	0,11	0,37	0,03	-	0,37

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Sep - 19				Dic - 18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	46,7	63,0	(14,4)	95,3	12,4	47,7	-	60,1
Inmovilizado material	579,3	578,4	(1,7)	1.156,0	475,4	513,4	(1,7)	987,1
Activos biológicos	79,9	0,3	-	80,2	82,4	0,2	-	82,6
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	277,4	-	(277,4)	-	277,4	-	(277,4)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	-	(75,2)	0,0	75,2	-	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	1,6	5,1	-	6,7	1,7	12,0	-	13,7
Activos por impuestos diferidos	42,5	15,4	-	57,9	42,8	13,6	-	56,5
Activos no corrientes	1.102,5	662,3	(368,7)	1.396,2	967,3	587,0	(354,3)	1.200,0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	4,0	-	-	4,0
Existencias	46,5	10,0	-	56,6	36,0	7,6	-	43,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	121,2	45,4	(40,1)	126,5	110,1	35,4	(23,1)	122,4
Impuesto sobre beneficios	0,4	1,3	-	1,7	0,0	1,4	-	1,4
Otros activos corrientes	1,8	(0,9)	-	0,9	2,0	0,0	-	2,1
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-
Inversiones financieras temporales EEEG	0,0	0,0	-	0,0	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales	3,7	0,0	-	3,7	2,2	0,0	-	2,2
Efectivo y equivalentes	116,4	86,6	-	203,0	148,2	200,5	-	348,6
Activos corrientes	290,0	142,6	(40,1)	392,4	302,4	244,9	(23,1)	524,2
TOTAL ACTIVO	1.392,5	804,9	(408,8)	1.788,6	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2
Patrimonio neto	707,7	264,2	(293,1)	678,9	724,5	251,4	(278,7)	697,3
Deuda financiera a largo plazo	383,0	307,4	-	690,4	292,6	205,4	-	498,1
Deudas a largo plazo con EEEG	-	75,2	(75,2)	-	-	75,2	(75,2)	-
Derivados de cobertura	0,7	10,9	-	11,6	0,1	4,5	-	4,7
Pasivos por impuestos diferidos	19,7	19,2	(0,4)	38,4	21,0	19,4	(0,4)	40,0
Provisiones para riesgos y gastos	3,2	9,4	-	12,6	3,1	9,2	-	12,3
Otros pasivos no corrientes	9,6	22,8	-	32,4	8,9	19,4	-	28,3
Pasivos no corrientes	416,2	444,8	(75,6)	785,4	325,8	333,2	(75,6)	583,3
Deuda financiera a corto plazo	9,4	25,4	-	34,8	5,4	152,2	-	157,6
Derivados de cobertura	19,2	4,0	-	23,2	16,0	3,0	-	19,0
Acreedores comerciales y otras deudas	214,7	63,9	(40,1)	238,5	175,0	90,9	(23,1)	242,8
Impuesto sobre beneficios	2,9	1,2	-	4,1	1,6	0,2	-	1,8
Provisiones para riesgos y gastos	22,4	1,3	-	23,7	21,5	0,9	-	22,4
Pasivos corrientes	268,6	95,8	(40,1)	324,3	219,5	247,2	(23,1)	443,6
TOTAL PASIVO	1.392,5	804,9	(408,8)	1.788,6	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	9M19				9M18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	31,2	8,1		39,2	121,3	12,7	(8,3)	125,6
Amortización del inmovilizado	49,4	20,0		69,5	44,0	12,2		56,2
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	15,9	2,7		18,6	11,7	2,5		14,2
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(2,2)	0,2		(2,0)	(7,0)	0,2	1,7	(5,1)
Gastos financieros netos	4,3	12,5		16,9	18,2	6,7	6,6	31,5
Subvenciones transferidas a resultados	(0,8)	(0,2)		(1,0)	(0,8)	(0,1)		(0,9)
Ajustes al resultado	66,7	35,2		102,0	66,1	21,5	8,3	95,8
Existencias	(11,5)	(2,4)		(13,9)	(3,7)	2,8		(1,0)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7,7	(8,3)		(0,6)	(12,6)	(5,0)		(17,6)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(1,4)	-		(1,4)	4,9	-		4,9
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	10,2	0,6		10,8	(2,8)	(2,1)		(4,8)
Cambios en el capital circulante	5,0	(10,1)		(5,1)	(14,2)	(4,3)		(18,5)
Pago neto de intereses	(2,5)	(7,4)		(9,9)	(19,6)	(5,7)		(25,3)
Cobros de dividendos	-	-		-	6,6	-	(6,6)	-
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(6,6)	(0,1)		(6,8)	(6,4)	(1,4)		(7,8)
Otros cobros / (Pagos)	(4,7)	(0,2)		(4,9)	(1,3)	-		(1,3)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(13,8)	(7,7)		(21,5)	(20,8)	(7,0)	(6,6)	(34,4)
Flujo de caja de explotación	89,1	25,5		114,6	152,3	22,9	(6,6)	168,6
Activos materiales y biológicos	(123,2)	(107,2)		(230,4)	(49,1)	(72,2)	2,5	(118,8)
Activos inmateriales	(4,4)	(14,6)	14,4	(4,6)	(1,6)	(21,4)		(23,0)
Otros activos financieros	(0,2)	(0,1)		(0,2)	(1,9)	1,8	2,5	2,4
Cobros por desinversiones	4,6	0,0	(0,0)	4,7	4,0	0,0	(2,5)	1,5
Flujo de caja de inversión	(123,1)	(121,9)	14,4	(230,6)	(48,5)	(91,7)	2,4	(137,8)
Flujo de caja libre	(34,0)	(96,4)	14,4	(116,0)	103,8	(68,9)	(4,1)	30,8
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	(12,6)	14,4	(14,4)	(12,6)	14,6	2,5	(2,5)	14,6
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	39,1	(30,3)		8,8	(78,4)	32,3		(46,1)
Pagos por dividendos	(24,3)	(1,5)		(25,8)	(39,0)	(9,4)	6,6	(41,7)
Flujo de caja de financiación	2,2	(17,4)	(14,4)	(29,6)	(102,7)	25,4	4,1	(73,2)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	(31,8)	(113,8)		(145,6)	1,0	(43,5)		(42,5)

5. ASPECTOS DESTACADOS

Cambio de criterio del Estado en relación a la prórroga de la concesión de Ence en Pontevedra

La concesión original de la biofábrica de 1958 fue prorrogada mediante Resolución del 20 de enero del 2016 por un plazo de 60 años (a contar desde el 8 de noviembre de 2013) por el entonces Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (MAGRAMA), en aplicación de (i) la Ley 2/2013, de 29 de mayo de protección y uso sostenible del litoral y de modificación de la Ley 22/1988, de 28 de julio, de Costas y, (ii) Real Decreto 876/2014, de 10 de octubre, por el que se aprobó el Reglamento General de Costas. Esta resolución fue impugnada por el Concello de Pontevedra y dos asociaciones ecologistas: Green Peace España y la Asociación Pola Defensa da Ría de Pontevedra (APDR), dando lugar a tres procedimientos judiciales seguidos ante la Sala de lo contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional, en los que el MAGRAMA, junto con Ence en calidad de codemandado, defendió la legalidad de la prórroga.

Con fecha 8 de marzo de 2019 el Ministerio para la Transición Ecológica (anteriormente MAGRAMA), presentó escrito de allanamiento en los tres procedimientos antes citados. Es decir, solicitó que se estimasen las demandas, a pesar de haber mantenido a lo largo de todos los procesos que la Resolución de 20/01/2016 es ajustada a Derecho. ENCE se ha opuesto frontalmente al allanamiento.

Los procedimientos instados por Green Peace y la APDR se hayan pendientes de sentencia. Con relación al procedimiento judicial iniciado por el Concello de Pontevedra, la Audiencia Nacional, sin verse condicionada por el allanamiento del Estado, decidió que continuase el procedimiento, el cual se haya en la actualidad en fase probatoria.

Pese a que la Sociedad considera que los recursos y la argumentación en la que se basa el allanamiento de la Administración del Estado carecen de fundamento, en un ejercicio de transparencia, publicó el 15 de marzo un Hecho Relevante en el que facilitaba su valoración económica en el peor escenario que resultase de una eventual situación en la que: (i) las acciones judiciales ejercitadas por la Sociedad para defender la validez de la prórroga concedida por la Administración General del Estado en 2016, incluyendo los recursos ordinarios y extraordinarios que se formulen ante las más altas instancias judiciales, se hubieran agotado sin éxito (ii) no se encontrara un alternativa aceptable para la Sociedad que permitiera la continuidad de la actividad de la biofábrica de Pontevedra y (iii) lo anterior llevara aparejado el cese de actividad de la biofábrica.

En el improbable supuesto de que se produjera el cese de actividad indicado, tendría lugar un impacto único extraordinario en la cuenta de resultados del entorno de 185 millones de euros. De la cifra anterior, 74 millones de euros tendrían impacto en caja, de los cuales 43 millones corresponderían a actuaciones de desmantelamiento, 16 millones a la cancelación de contratos en vigor (basados en la experiencia de desmantelamiento de la antigua fábrica de Huelva) y 15 millones al coste de un expediente de regulación de empleo de extinción total. La cifra restante de 111 millones no tendría efecto en caja, ya que responde al deterioro del activo.

A lo anterior hay que añadir, que el 19 de marzo, el Ministerio de Transición Ecológica comenzó a tramitar un proyecto de Real Decreto por el que se pretende la modificación del Real Decreto 876/2014, de 10 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento General de Costas. La justificación dada por el Ministerio para impulsar la modificación se basa en razones de adecuación de la normativa de Costas a la Ley de Patrimonio de las Administraciones Públicas de acuerdo con el reciente informe 611/2018 y dictamen 25/18 de la Abogacía del Estado. Con fecha 29 de marzo de 2019 la Compañía presentó alegaciones en el plazo concedido al efecto.

La cuestión relativa al plazo de las concesiones es el eje central del citado proyecto. El cual, frente a la regulación vigente que prevé la posibilidad de prorrogar las concesiones hasta un máximo de 75 años, avala una nueva interpretación que considera que el plazo máximo de 75 años de una concesión viene referido tanto al plazo inicial de la concesión como al de su eventual prórroga.

Ante la inseguridad jurídica generada por el cambio de criterio del Estado en relación a la prórroga de la concesión de Ence en Pontevedra, el Consejo decidió congelar todas las inversiones no comprometidas en esta biofábrica e iniciar los trabajos de ingeniería necesarios para concentrar las inversiones en la biofábrica de Navia, manteniendo los objetivos de crecimiento, diversificación y disciplina financiera aprobados en el Plan Estratégico 2019 – 2023.

Primer dividendo a cuenta del ejercicio 2019

El 19 de septiembre Ence abonó el primer dividendo a cuenta del ejercicio 2019 por importe de 0,051 euros brutos por acción, equivalente al 50% del beneficio neto por acción en el primer semestre.

La próxima Junta General de Accionistas prevista para marzo de 2020 decidirá sobre el dividendo complementario, conforme a la política de distribución del 50% del beneficio neto por acción del ejercicio, no procediendo la aprobación de un segundo dividendo a cuenta en noviembre.

Ejecución de un programa de recompra de acciones

El 30 de abril, el Consejo aprobó un Programa de Recompra de 2.439.000 acciones propias, que representan aproximadamente un 1% del capital social, para el cumplimiento de las obligaciones derivadas del Incentivo a Largo Plazo 2019 - 2023 aprobado por la junta de accionistas de 28 de marzo de 2019, mediante la entrega de acciones a los beneficiarios del mismo.

Dicho programa fue ejecutado entre el 7 y el 17 de mayo de julio, ambos inclusive, por un importe de 10.410.492 euros, lo que representa un precio medio de 4,27 euros por acción.

Nombramiento de Ignacio Colmenares como nuevo Presidente de Ence y de Juan Luis Arregui como Presidente de Honor de la compañía

El 30 de abril, el Consejo acordó el nombramiento como Presidente del Consejo y de la Comisión Ejecutiva al actual Consejero Delegado y Vicepresidente, D. Ignacio de Colmenares Brunet, en sustitución de D. Juan Luis Arregui Ciarso. El Sr. Arregui seguirá siendo miembro del Consejo de Administración de la Sociedad y vocal de la Comisión Ejecutiva y de la Comisión de Sostenibilidad.

Adicionalmente, el Consejo de Administración de la Sociedad, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, nombró Consejero Coordinador al consejero independiente D. José Carlos del Álamo Jiménez.

Pago del dividendo complementario

El 11 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,054 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2018.

El reparto de este dividendo complementario se une al pago del primer y segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2018, los pasados 12 de septiembre y 18 de diciembre respectivamente, por importe de 0,104 y de 0,105 euros brutos por acción.

El pago de estos tres dividendos equivale a un 50% del beneficio por acción del ejercicio 2018 y supone una rentabilidad de más del 5% sobre la cotización de cierre de 2018.

Junta General de Accionistas 2019

El 28 de marzo Ence celebró su Junta General de Accionistas en la que estuvo representado el 70% del capital social y en las que se aprobaron todos los puntos del orden del día relativos a:

- Aprobación de las cuentas anuales, informe de gestión e informe de sostenibilidad del ejercicio 2018.
- Aprobación de la gestión del Consejo de Administración y de la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2018.
- Reelección y nombramiento de los siguientes miembros del Consejo de Administración:
 - Reelección de D^a. Isabel Tocino Biscarolasaga como consejera independiente y su nombramiento como Presidenta del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

- Reelección de D. Fernando Abril-Martorell Hernández como otro consejero externo y su nombramiento como vocal de la Comisión Ejecutiva y vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
 - Reelección de D. José Guillermo Zubía Guinea como otro consejero externo, su nombramiento como Presidente de la Comisión de Sostenibilidad y su reelección como Secretario del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión Ejecutiva.
 - Nombramiento de D^ª. Amaia Gorostiza Tellería como consejera independiente y su nombramiento como Secretaria de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones
 - Nombramiento de D^ª. Irene Hernández Álvarez como consejera independiente y su nombramiento como vocal del Comité de Auditoría.
 - Nombramiento de D^{ña}. Rosa María García Piñeiro como vocal del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión de Sostenibilidad.
 - Nombramiento de RETOS OPERATIVOS XXI, S.L. como vocal de la Comisión Ejecutiva y vocal de la Comisión de Sostenibilidad.
 - Nombramiento de TURINA 2000, S.L. como vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
 - Nombramiento de D^{ña}. Reyes Cerezo Rodríguez-Sedano como Vicesecretaria del Consejo de Administración.
- Reelección de auditores de la Sociedad.
 - Aprobación del plan de incentivo a largo plazo para los ejercicios 2019 a 2023.

ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución anual a la inversión (Ri; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 9M19 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	35,5	-
	Generación con biomasa	36,2	230.190	Biomasa Agroforestal	59,3	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	36,4	-
			55.308	Biomasa Agroforestal	56,6	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	246.267	Biomasa Agroforestal	65,6	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Biomasa Agroforestal	57,3	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Biomasa Agroforestal	57,0	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	261.008	Orujillo	46,0	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	261.008	Orujillo	45,1	6.500
Cordoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	229.582	Orujillo	47,6	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	70,8	-
C.Real 50MW	Termosolar	50,0	451.131		47,1	2.024

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

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

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

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

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

Los precios del pool estimados por el Regulador para la determinación de la Ro se revisan cada 3 años. Las desviaciones del precio medio del "pool" real respecto a la estimación recogida en la correspondiente orden ministerial se compensa 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
Estimated pool price	42,84	41,54	41,87
LI1	39,35	38,16	38,46
LI2	35,87	34,78	35,06

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

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

ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los Centros de Operaciones de Ence, ubicados en Navia (Asturias), Pontevedra, Huelva, Mérida, Ciudad Real, Jaén, y Córdoba disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) y/o Autorizaciones Sectoriales 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 la actividad tiene sobre la atmósfera, el agua y el suelo, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto. En este contexto, la AAI establece para cada instalación los valores límites basados en las mejores técnicas disponibles así como los planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales significativos.

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

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

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Navia, Pontevedra y Huelva está certificado por un organismo acreditado 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, y es auditado con carácter anual.

Además, estas tres instalaciones están adheridas al Reglamento 1221/2009 de la Unión Europea de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS). La validación de sus Declaraciones Medioambientales les 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.

En este sentido, y dentro de los objetivos de sostenibilidad que la compañía ha fijado para 2019, Ence ha marcado como prioridad la eliminación de las emisiones olorosas de sus biofábricas en el marco del Plan de Olor cer0, habiendo alcanzado ya una reducción de más del 99% desde el inicio del mismo.

Otro de los objetivos de la compañía para 2019 pasa por reducir el consumo de agua en sus operaciones. En este contexto, cabe destacar la mejora alcanzada por la biofábrica de Pontevedra, que pasa de un consumo de 33,5 m³/tad a cierre de 2018 a 29,9 m³/tad a cierre del tercer trimestre, lo que representa una reducción de más del 11%.

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® (FSC-C099970) (Forest Stewardship Council®) y PEFC (Program for the Endorsement of Forest Certification schemes). Además, Ence tiene como objetivo mejorar de forma continua su eficiencia en el consumo de recursos naturales y trabaja por promover sus principios de gestión, colaborando activamente en materia de ordenación, gestión de plagas, materia vegetal y certificación forestal, entre otros aspectos.

Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 92% y 72% a cierre del tercer trimestre de 2019.

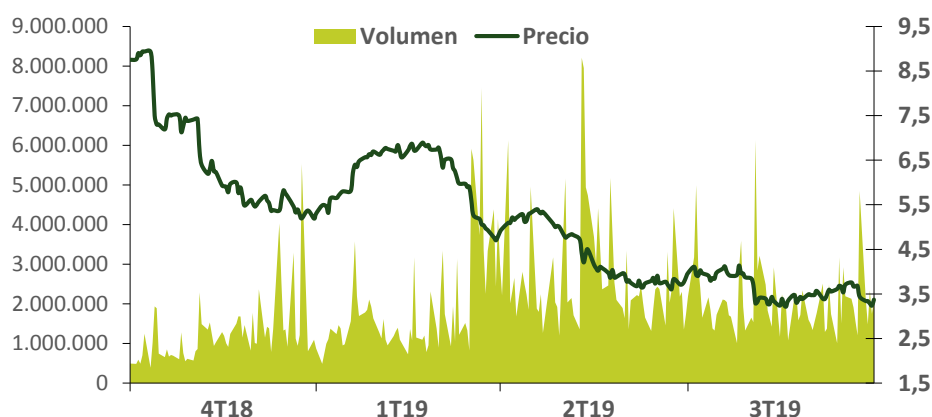
En relación a su actividad de generación de energía renovable a partir de biomasa, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa como combustible y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de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

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

ANEXO 3: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex 35 y del Ibex Top Dividendo.

La cotización de Ence a 30 de septiembre era de 3,49 €/Acc; lo que supone un descenso del 36,4% respecto a la cotización a 31 de diciembre de 2018, afectada por la caída del precio de la celulosa y por la incertidumbre generada por el cambio de criterio del Estado en relación a la prórroga de la concesión de la que Ence es titular en Pontevedra.



Fuente: Bloomberg

ACCION	4T18	1T19	2T19	3T19
Precio de la acción a cierre del periodo	5,49	4,96	3,97	3,49
Capitalización a cierre del periodo	1350,8	1221,5	977,2	859,5
Evolución trimestral Ence	(37,3%)	(9,6%)	(20,0%)	(12,0%)
Volumen medio diario (acciones)	1.261.459	1.993.546	2.748.155	2.108.567
Evolución trimestral sector *	(23,2%)	11,3%	(22,9%)	(3,2%)

(*) Altri, Navigator, Suzano, CMPC y Canfor Pulp

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

BONO CONVERTIBLE	4T18	1T19	2T19	3T19
Precio del bono a cierre del periodo	105,67	98,46	94,47	94,27
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	-0,107%	1,656%	2,845%	3,025%

* Rentabilidad implícita a vencimiento

La siguiente tabla muestra la actual calificación crediticia del Grupo Ence por parte de Moody's y de S&P:

	RATING	PERSPECTIVA	FECHA
S&P	BB	Estable	08/08/2019
Moody's	Ba2	Estable	21/06/2019

ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO

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

CASH COST

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

Incluye todos los costes relacionados con la producción de celulosa: madera, costes de transformación, costes de estructura corporativa y costes de comercialización y logística. Se excluye la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, los resultados financieros, el gasto por impuesto de sociedades, y determinados gastos de explotación que la Dirección considera que tienen un carácter no recurrente tales como proyectos de consultoría extraordinarios, el plan de retribución a largo plazo de ENCE, las indemnizaciones acordadas con el personal o determinados gastos sociales.

Por tanto, la diferencia entre el precio medio de venta y el *cash cost* aplicado al total de toneladas vendidas arroja una cifra muy aproximada al EBITDA generado por el negocio de Celulosa.

EBITDA

El EBITDA es una magnitud incluida dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 2.6, 3.3 y 4.1, que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, así como otros ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

El EBITDA es un indicador utilizado por la Dirección para comparar los resultados ordinarios de la compañía a lo largo del tiempo. Proporciona una primera aproximación a la caja generada por las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, antes del pago de intereses e impuestos y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar los resultados de distintas empresas.

FLUJO DE CAJA

El Flujo de Caja recogido en los apartados 1, 2.7 y 3.4 del presente informe difiere del Estado de Flujos de Efectivo incluido en el apartado 4.3, así como del presentado en las cuentas anuales.

Esta diferencia tiene su origen en que el Flujo de Caja explica las variaciones que se producen en el Flujo de Caja Libre partiendo del EBITDA, mientras que el Estado de Flujos de Efectivo explica las variaciones que se producen en la tesorería del Grupo partiendo del resultado antes de impuestos, siguiendo el método indirecto.

Por este motivo, las partidas "Otros cobros/pagos" y "Gastos / (ingresos) sin impacto en caja" del Flujo de Caja no coinciden con las partidas "Ajustes al resultado del ejercicio" y "Otros cobros y pagos" del Estado de Flujos de Efectivo, llegando en ambos casos al mismo flujo de caja de explotación.

FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio, en los apartados 1, 2.7 y 3.4 del presente informe, como el resultado de añadir al EBITDA la variación del capital circulante, los pagos por inversiones de mantenimiento, el pago neto de intereses y los pagos por el impuesto sobre beneficios.

El flujo de caja libre normalizado proporciona una primera aproximación al flujo de caja generado por las actividades de explotación de la compañía, antes del cobro por la desinversión de activos y que está disponible para realizar inversiones adicionales a las de mantenimiento, para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión para cada una de sus unidades de negocio, en los apartados 1, 2.7 y 3.4 distinguiendo entre inversiones de mantenimiento, inversiones de eficiencia y de expansión e inversiones en sostenibilidad.

Las inversiones de mantenimiento son aquellas inversiones recurrentes destinadas a mantener la capacidad y productividad de los activos de la compañía, mientras que las inversiones de eficiencia y expansión son aquellas destinadas a incrementar la capacidad y productividad de los mismos. Por su parte, las inversiones en sostenibilidad son aquellas destinadas a mejorar los estándares de calidad, seguridad y salud de las personas, mejorar el medio ambiente y el entorno, así como a la prevención de la contaminación.

En su Plan Estratégico 2019-2023 Ence publicó un calendario anual estimado para las inversiones en mejora de eficiencia y expansión y en mejora de sostenibilidad previstas para la consecución de los objetivos marcados. El desglose del flujo de caja de inversión en función del destino de los pagos facilita el seguimiento de la ejecución del Plan Estratégico publicado.

FLUJO DE CAJA LIBRE

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre como la suma de los flujos netos de efectivo de actividades de explotación y los flujos netos de efectivo de actividades de inversión, tal y como aparece en los apartados 2.7, 3.4 y 4.3 de este informe.

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

DEUDA FINANCIERA NETA

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

La deuda financiera neta se calcula como la diferencia entre el saldo de deuda financiera a corto y a largo plazo en el pasivo del balance y el saldo de efectivo y equivalentes junto con el saldo de otras inversiones financieras en el activo corriente del balance, tal y como figura en los apartados 2.8 y 3.5 del presente informe.

La deuda financiera neta proporciona una primera aproximación a la posición de endeudamiento de la compañía y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar distintas empresas.

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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



Informe de Resultados 3T19

