

Resultados Enero - Diciembre 2016

UN AÑO EXTRAORDINARIO EN EL QUE SE SUPERAN LOS OBJETIVOS COMPROMETIDOS Y SE CONSOLIDAN LOS PILARES DE LA ESTRATEGIA A LARGO PLAZO.

Gamesa Corporación Tecnológicaⁱ cierra 2016 con cifras record en pedidos, ventas, rentabilidad y generación de caja, superando los objetivos comprometidos para el ejercicio y ajustados al alza en dos ocasiones durante el año.

La fortaleza de la actividad comercial, resultado de un posicionamiento competitivo orientado al crecimiento, se traduce en una entrada de pedidos en el cuarto trimestre de 1.386 MWⁱⁱ, un 33% superior al volumen firmado en el cuarto trimestre de 2015, elevando la cifra de pedidos recibidos en los últimos doce meses hasta 4.687 MW, +21% a/a, y el libro de pedidos a diciembre hasta los 3.552 MW, +11% a/a. Esta fortaleza comercial proporciona una alta visibilidad sobre los compromisos de volumen para el año en curso (c. 5.000 MWe). En este sentido Gamesa comienza 2017 con una cobertura sobre el volumen de ventas previsto de un 63%ⁱⁱⁱ, similar al nivel de cobertura al comienzo de 2016.

Las ventas de 2016 crecen un 32%, hasta alcanzar 4.612 MM €. El EBIT asciende a 477 MM €, equivalente a un crecimiento anual de un 48% y a un margen EBIT de un 10,4%, 1,1 puntos porcentuales por encima del margen EBIT del mismo periodo de 2015. Por último, el beneficio neto crece un 77% a/a, hasta alcanzar 301 MM €. La consolidación del 50% de Adwen ha tenido un impacto negativo de 25 MM € a nivel de beneficio neto en 2016.

El crecimiento de la rentabilidad combinado con la focalización de la inversión en circulante, que disminuye en 237 MM € hasta un ratio sobre ventas del -4,9%^{iv}, y en capex, que asciende a 211 MM €, permite a Gamesa alcanzar un ROCE de un 30% y una generación de caja libre neta de 423 MM €, manteniendo su compromiso de solidez de balance y cerrando el ejercicio con una posición de caja neta de 682 MM €.

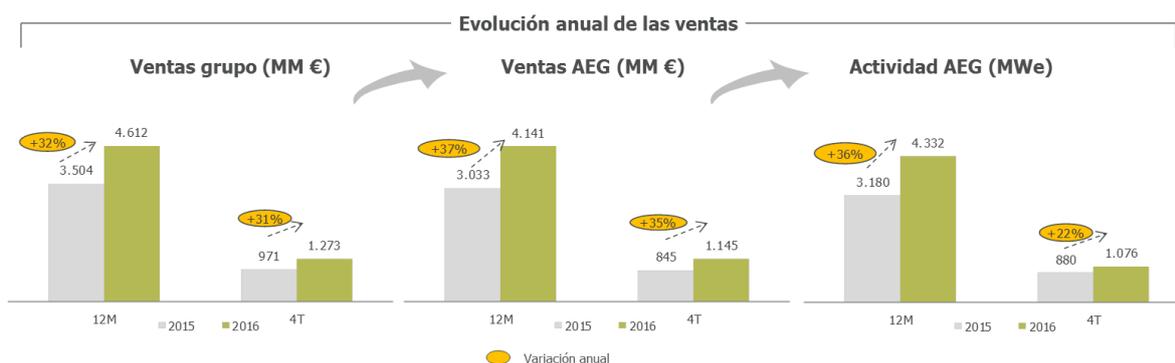
Finalmente, Gamesa avanza en su estrategia de creación de valor a largo plazo, cerrando un acuerdo de fusión con Siemens Wind Power, acuerdo aprobado en Junta Extraordinaria de Accionistas el 25 de octubre.

Principales magnitudes consolidadas 2016

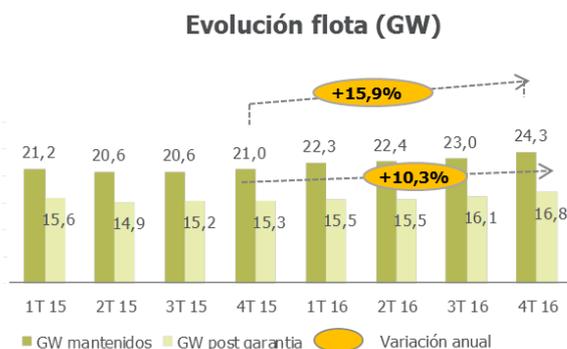
- **Ventas:** 4.612 MM € (+31,6% a/a)
- **EBIT:** 477 MM € (+47,9% a/a)
- **Beneficio Neto:** 301 MM € (+77,0% a/a)
- **DFN (caja)^v:** -682 MM €
- **MWe vendidos:** 4.332 MWe (+36,2% a/a)
- **Entrada de pedidos en firme:** 4.687 MW^{vi} (+20,7% vs. 2015)

Gamesa Corporación Tecnológica cierra 2016 con unas ventas de 4.612 MM €, un 32% superior a las ventas de 2015, resultado del fuerte crecimiento de la actividad de fabricación y venta de aerogeneradores. Las ventas a moneda constante crecen un 38% a/a, hasta los 4.818 MM €.

Las ventas de la división de Aerogeneradores crecen un 37% a/a, hasta los 4.141 MM €, gracias al crecimiento del volumen de actividad que asciende a 4.332 MWe, un 36% superior al volumen del mismo periodo de 2015. Dicho crecimiento se distribuye por la práctica totalidad de las regiones: Europa RdeM, América Latina, EE.UU. e India. La región de APAC (inc. China) se convierte en la única excepción al crecimiento debido principalmente a la contracción del mercado chino cuyo ritmo de instalaciones disminuye desde 30,5 GW instalados en 2015 hasta 23,3 GW instalados en 2016 según los últimos datos hechos públicos por la Asociación Eólica Global^{vii}.



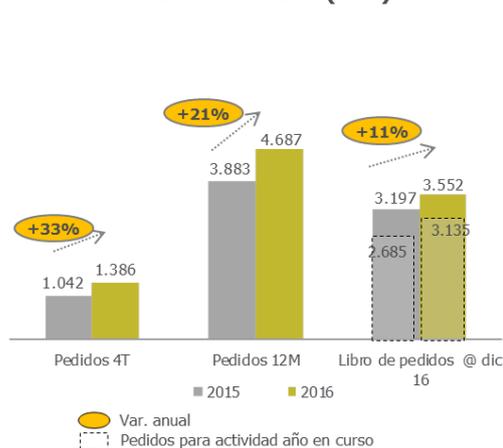
Las ventas de servicios de O&M ascienden a 471 MM €, estables a/a en línea con la evolución anual esperada para el conjunto de 2016. Durante el ejercicio se consolida la tendencia de recuperación de la flota total bajo mantenimiento y en post garantía, que crecen un 16% y un 10% a/a cada una hasta alcanzar los 24.311 MW y 16.827 MW respectivamente. Este crecimiento está impulsado por el crecimiento de la flota en mercados emergentes, en línea con lo previsto en el plan de negocio 15-17E, y la mejora de la tasa de renovación post-garantía.



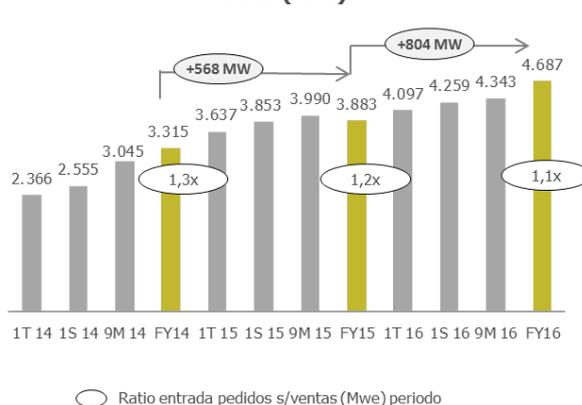
El crecimiento del volumen de ventas durante 2016 es el resultado del fuerte posicionamiento competitivo de la compañía y de su presencia en mercados con tasas de crecimiento superiores al promedio. La fortaleza del posicionamiento competitivo se apoya no solo en una presencia geográfica diversificada, 55 países, sino también en una extensa base de clientes, en una cartera de productos y servicios orientada a maximizar la rentabilidad de los activos eólicos, y en una presencia a lo largo de toda la cadena de valor eólica. En un año 2016 en el que el ritmo de instalaciones ex China ha disminuido ligeramente, desde 32,5 GW en 2015 hasta 31,3 GW en 2016, según los datos publicados por la Asociación Eólica Global (GWEC)^{viii}, **esta fortaleza competitiva ha permitido a Gamesa aumentar sus instalaciones anuales en un 27%, hasta los 4.262 MW, alcanzando un total acumulado a diciembre de 2016 de 38.875 MW, y posicionándose en la cuarta posición del mercado eólico mundial^{ix} según el ranking publicado por Bloomberg New Energy Finance.**

También como resultado de dicho posicionamiento, la compañía firma **1.386 MW^x en pedidos en el cuarto trimestre**, un **33% más que en el cuarto trimestre de 2015** y equivalente a un **ratio de entrada de pedidos sobre volumen de ventas^{xi} de 1,3 veces**, por encima del ratio de 1,2x alcanzado en el mismo periodo del año anterior. **De esta forma, el volumen total de pedidos asciende a 4.687 MW en el conjunto del año**, equivalente a un **ratio de entrada de pedidos sobre ventas del año de 1,1 veces^{xii}**, y el **libro de pedidos a diciembre de 2016 se sitúa en 3.552 MW, un 11% por encima del libro de pedidos a diciembre de 2015**. La fortaleza de la actividad comercial en 2016 permite comenzar el año en curso con una visibilidad alta sobre los compromisos de volumen al **alcanzar una cobertura del 63%^{xiii} del volumen de ventas previsto para 2017 (c. 5.000 MWe)**.

Fortaleza comercial (MW)¹



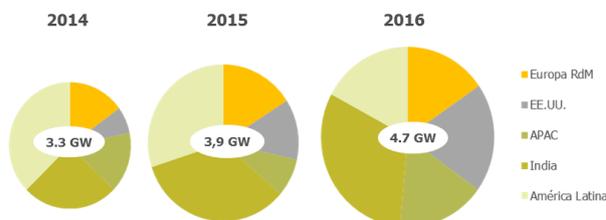
Evolución entrada de pedidos últimos 12 meses (MW)¹



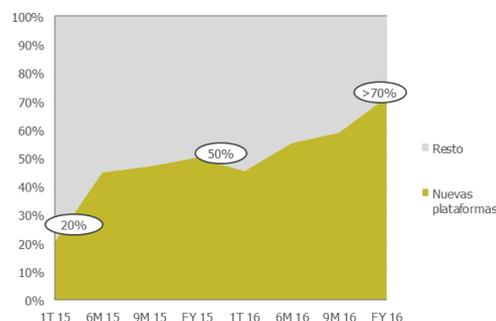
1. Órdenes firmes y confirmación de acuerdos marco para entrega en el año corriente y años futuros (inc. 731 MW firmados en 4T 16 y anunciados en 1T 17).

Dentro de la entrada de pedidos del periodo cabe destacar la alta diversificación geográfica y la fuerte contribución de las nuevas generaciones de producto. Geográficamente Gamesa continúa con su liderazgo en mercados en desarrollo mientras fortalece su presencia en los mercados maduros. Mientras que India representa el mayor volumen de pedidos en 2016, EE.UU. y APAC seguidos de Europa y México lideran el crecimiento en la entrada de pedidos. Asimismo y en cuanto a la penetración de nuevos productos, la plataforma G114 2.0-2.5 MW y G126 2.5 MW ha pasado de contribuir un 50% en la entrada de pedidos durante 2015 a contribuir un 67% en 2016, mientras que durante el cuarto trimestre de 2016 se firma el primer pedido de G132-3.465 MW, elevando la contribución total del grupo de productos con rotores superiores a 100 metros por encima del 70% de los pedidos recibidos.

Distribución geográfica de la entrada pedidos 2014- 16 (%)¹



Distribución por productos de la entrada de pedidos (%)¹

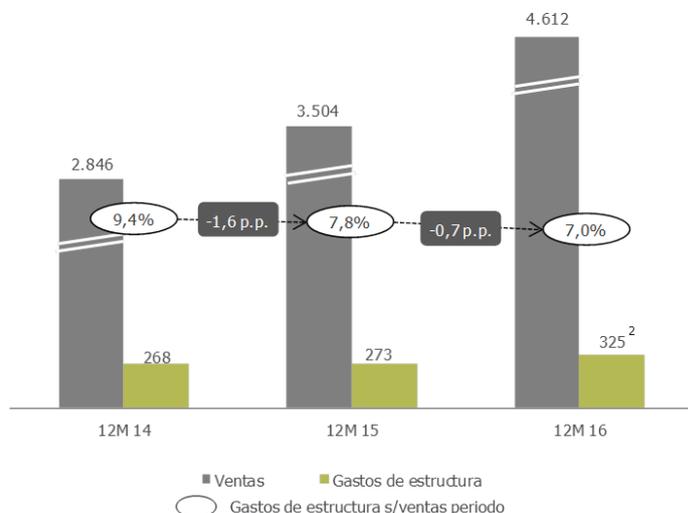


1. Órdenes firmes y confirmación de acuerdos marco para entrega en el año corriente y años futuros (inc. 731 MW firmados en 4T 16 y anunciados en 1T 17).

En este entorno de actividad creciente, Gamesa sigue manteniendo como prioridad el control de los gastos de estructura, focalizándose en mantener el umbral de rentabilidad operativa bajo. De esta forma la compañía ha cerrado 2016 con un ratio de gastos de estructura^{xiv} sobre ventas de un 7%, por debajo del objetivo fijado en el plan de negocio 2015-17E para el año 2017 (<

8% sobre ventas), y 0,7 puntos porcentuales por debajo del ratio alcanzado en 2015. Hay que destacar adicionalmente que el crecimiento de los gastos de estructura durante el año 2016 se ha realizado para poder acometer el crecimiento previsto en 2017.

Evolución de las ventas y los gastos de estructura¹ (MM €)

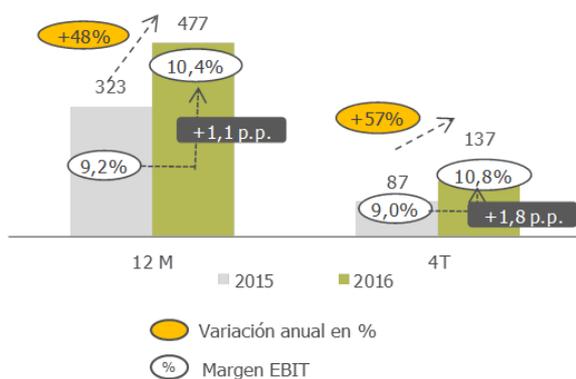


Objetivo PN15-17E:
Gastos de estructura¹
s/ventas <8% en 2017

1. Gastos de estructura con impacto en caja (excluyendo D&A).
2. Gastos de estructura excluyendo 5,3 MM € de gastos asociados exclusivamente al acuerdo de fusión.

El control de los gastos fijos, junto a la optimización continua de los gastos variables y los programas de excelencia en calidad, han permitido a Gamesa compensar una menor contribución relativa a las ventas del grupo de los servicios de O&M, con una rentabilidad superior a la rentabilidad de fabricación, y generar niveles de rentabilidad operativa totales crecientes. Mientras, la evolución de las distintas monedas en las que opera Gamesa ha tenido un impacto de tipo de cambio muy limitado (inferior a 0,1% y dentro del rango previsto en las guías 2016 (± 0,5 p.p.)). **De esta forma Gamesa cierra el periodo con un margen EBIT de un 10,4%**, 1,1 puntos porcentuales por encima del margen EBIT del mismo periodo de 2015, equivalente a un **EBIT de 477 MM €, un 48% superior al EBIT del mismo periodo de 2015.**

Evolución EBIT (MM €)



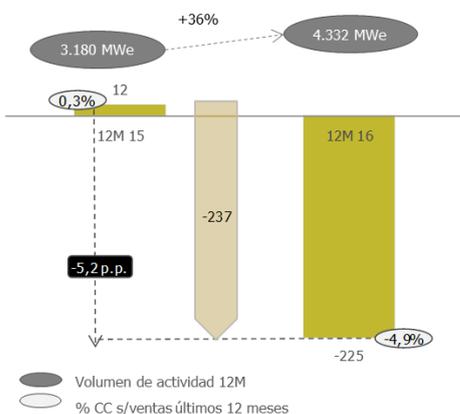
Evolución BN (MM €)



Como resultado de la consolidación del crecimiento de volumen y de las ventas y de la rentabilidad creciente del negocio, **Gamesa aumenta su beneficio neto del periodo en un 77% hasta alcanzar 301 MM €.** Adwen (participada en un 50% durante 2016 y consolidada por el método de la participación) ha tenido un impacto negativo de 25 MM € en 2016 y de 4 MM € en 2015^{xv}.

En este entorno de fuerte crecimiento de la actividad y la rentabilidad, **Gamesa continúa manteniendo un estricto control del capital circulante, que se sitúa en -225 MM € a diciembre de 2016, equivalente a un ratio sobre ventas de -4,9%, cinco puntos porcentuales por debajo del ratio alcanzado en el mismo periodo de 2015.** El consumo medio de circulante de los últimos doce meses se reduce en 184 MM €, hasta un ratio de circulante promedio sobre ventas de 1,7% vs. 7,5% en 2015.

Reducción del capital circulante (MM EUR)



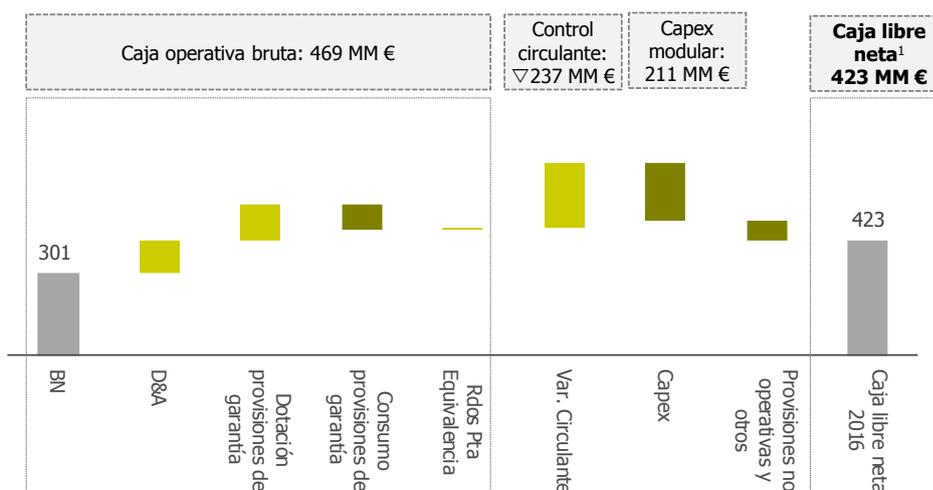
Evolución capital circulante s/ventas 2013-16



En referencia a las inversiones en activos fijos y siguiendo una estrategia de **capex modular, ligado a las necesidades de crecimiento, Gamesa ha invertido 211 MM €,** equivalente a un ratio de 4,6%^{xvi} sobre las ventas de los doce últimos meses, en línea con el rango comprometido para el ejercicio (4%-5% sobre ventas). La inversión se ha concentrado en la introducción de nuevos productos (moldes de palas y elementos de construcción y logística adecuados) en las distintas regiones en las que Gamesa opera.

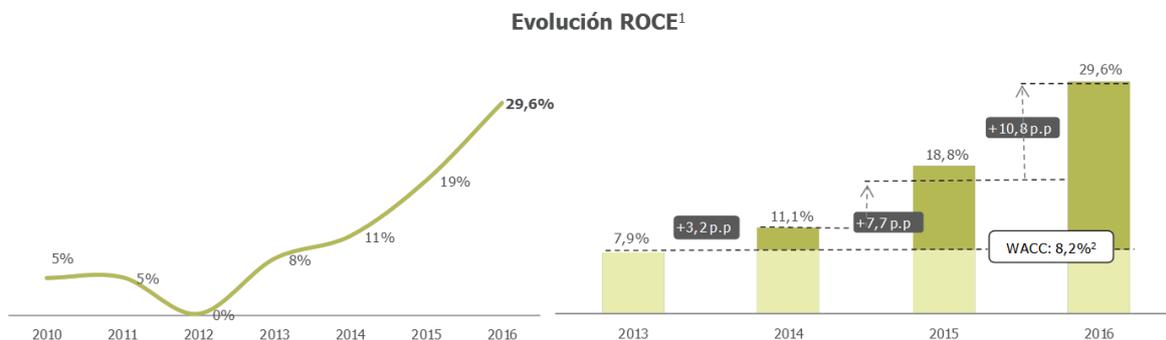
Este control de la inversión en activos y capital circulante, en un entorno de crecimiento rentable, ha permitido a **Gamesa obtener una generación de caja libre neta record de 423 MM €, 2,3x la generación de caja de 2015, terminando el ejercicio con una posición de caja neta en balance de 682 MM €, en línea con el objetivo de solidez financiera de la compañía.**

Generación de caja libre neta (MM €)



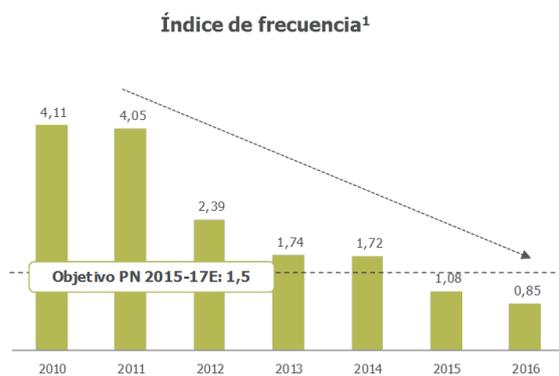
1. Caja neta pre-dividendo

Asimismo, la combinación de crecimiento rentable con el control de la inversión tanto en activos fijos como en capital circulante, permite a Gamesa continuar cumpliendo su compromiso de creación de valor para el accionista, con un **ROCE de un 30%**, once puntos por encima del ROCE de 2015.

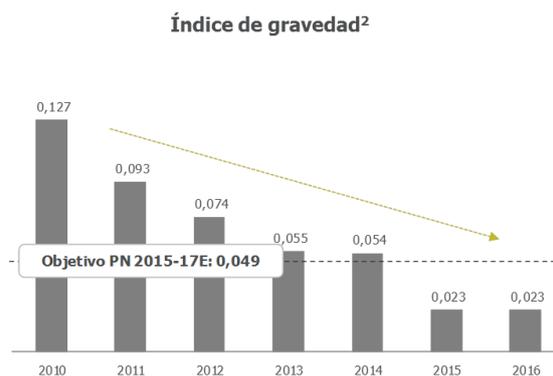


1. ROCE: LTM EBIT *(1-t)/promedio capital empleado. El promedio del capital empleado se calcula como la media aritmética del capital empleado entre inicio del ejercicio en curso y el final del periodo. "t" es la tasa impositiva sobre beneficios del ejercicio en curso (28% en 2016).
2. Promedio WACC analistas: 8,2%

En este entorno de cumplimiento de los objetivos comprometidos y mejora continua de la gestión hay que destacar también el cumplimiento de los objetivos en el área de seguridad y salud donde la compañía mantiene una tendencia decreciente en los índices de frecuencia y gravedad, que superan ya los objetivos comprometidos en el horizonte del plan.



¹ Índice de frecuencia: N° de accidentes baja*10⁶/N° de horas trabajadas



² Índice de gravedad: N° de jornadas perdidas*10³/N° de horas trabajadas

Por tanto se puede concluir que el desempeño económico financiero durante 2016 supera los compromisos adquiridos y ajustados al alza en dos ocasiones durante el ejercicio.

	Guías 2016		Ajuste Julio 2016		Ajuste Nov 2016		12M 2016	
Volumen (MWe)	> 3.800	↑	≥4.000	↑	≥4.300		4.332	✓✓
EBIT	> 400	↑	≥430	↑	450-470		477	✓✓
Margen EBIT	≥9,0%	↑	≥9,5%	↑	c.10,0%		10,4%	✓✓
Circulante s/Ventas	≤2,5%		=		=		-4,9%	✓✓
Capex s/ ventas	4%-5%		=		=		4,6%	✓
ROCE	Creciente a/a		=		=		30%	✓✓

Además de avanzar en el cumplimiento de los objetivos económico financieros anuales, **durante 2016 Gamesa avanza de forma clara en la puesta en marcha de su estrategia a largo plazo (2017+) al alcanzar un acuerdo de fusión con Siemens Wind Power**. Esta fusión que se apoya en un sólido racional estratégico, permitirá **combinar dos compañías altamente complementarias** en cuanto a mercados, negocios, clientes, cartera de producto y capacidades operativas y de gestión. Tras la fusión, el nuevo grupo estará en posición de ofrecer un CoE óptimo a sus clientes, y de mantener una propuesta de creación de valor sostenible en el medio y largo plazo para el resto de grupos de interés (accionistas, empleados, proveedores y las comunidades en las que tiene presencia). Tras presentar el acuerdo a los mercados financieros durante el segundo trimestre de 2016, **en el mes de octubre se alcanzó la aprobación del mismo por parte de los accionistas de Gamesa reunidos en Junta General Extraordinaria** del día 25 de octubre, **con un voto a favor del 99,75% del capital presente/representado**. A la fecha de la elaboración de este informe se había recibido además, la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de todas las autoridades de la competencia con la excepción de la Unión Europea.

Por tanto, se puede concluir que **durante 2016 Gamesa cumple de forma anticipada y por segunda vez los objetivos previstos en un plan de negocio, en este caso el plan de negocio 2015-2017**, al superar los objetivos económico financieros y estratégicos marcados para 2017 en el año 2016.

PRIORIDADES de Gamesa para el periodo 15-17:


Principales Factores
Actividad

Durante 2016 Gamesa ha vendido 4.332 MWe, un 36% superior al volumen de actividad de 2015. Este crecimiento viene motivado principalmente por el crecimiento experimentado en India, América Latina, Europa RdeM y EE.UU, mientras que la contribución por tipología de cliente se ha centrado en los productores independientes y las eléctricas (54% y 35% del total, respectivamente).

	2015	2016	VAR.
MWe vendidos de Aerogeneradores	3.180	4.332	36,2%

Desglose geográfico de MWe vendidos de AEGs (%)	2015	2016
EE.UU.	11%	12%
APAC	15%	9%
India	29%	38%
América Latina	28%	24%
Europa y Resto del Mundo	16%	17%
TOTAL	100%	100%

La actividad de 2016 se concentra en el segmento Gamesa 2.0 MW, representando en su conjunto un 98% del total de MW vendidos. La plataforma Gamesa G114 2.0 MW – 2.5 MW representa en el periodo un 55% de la actividad, frente al 24% en 2015, lo que indica la relevancia que comienzan a tener las nuevas plataformas. La plataforma Gamesa 5.0 MW contribuye un 1% a los MWe vendidos en el periodo.

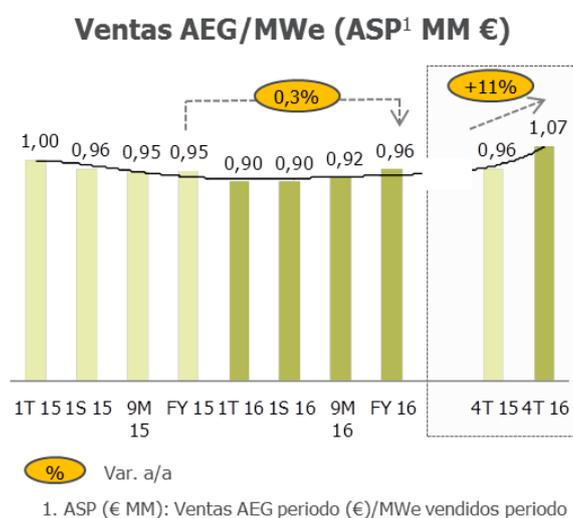
Dentro de la división de servicios Gamesa cuenta con una flota en operación y mantenimiento de 24.311 MW, un 16% superior a la existente a cierre de 2015. El crecimiento de la flota en mantenimiento procede fundamentalmente de los mercados emergentes de India y Brasil, que compensan las reducciones en mercados maduros. La flota post garantía en mantenimiento ha crecido un 11% a/a hasta alcanzar casi 17 GW.

	2015	2016	VAR
MW en operación y mantenimiento a cierre periodo	20.973	24.311	15,9%

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Las ventas ascienden a 4.612 millones de euros en el periodo, un 32% superior a las del año 2015.

Este incremento está ligado principalmente a las ventas de la división de WTG, que crecen un 37% a/a, gracias al aumento del volumen de actividad, un 36% superior al volumen de 2015. Como estaba previsto al comienzo del ejercicio la venta monetaria promedio por unidad fabricada (MWe) se ha mantenido estable a/a. Las ventas de productos nuevos con rotores mayores y torres más altas, ha permitido compensar un impacto negativo de tipo de cambio que ascendía al final del ejercicio a un 5% principalmente derivado de la depreciación de la mayoría de las monedas emergentes en las que opera Gamesa. La actividad de montaje ha tenido un impacto estacional en la evolución de la venta monetaria promedio, negativo en la primera mitad del ejercicio durante la que se ha ejecutado muy poca actividad de montaje, y positivo en la segunda mitad en la que se ha recuperado el montaje. En concreto durante la primera mitad se han montado solo 0,54 MW por MWe vendido frente a un montaje igual a la venta en la primera mitad de 2015, mientras que en la segunda mitad se han montado 1,4 MW por MWe vendido, frente 1,1 MW de montaje por cada MWe vendido en la segunda mitad de 2015. En total durante el año 2016 se han montado 4.262 MW un 27% más que en 2015. Es importante destacar que la evolución de las ventas monetarias de AEG por MWe vendido está influida por multitud de factores, entre otros, el alcance del proyecto, tamaño del rotor, altura de torre, geografía, alcance actividad, tipo de cambio... y no es por tanto indicativa del nivel ni tendencia de la rentabilidad.



Las ventas de servicios se mantienen estables en 2016 con respecto a las ventas del año anterior en 471 MM € en línea con las previsiones para el conjunto del ejercicio. Dicha estabilidad es reflejo de la presión en precios y reducción del alcance de los contratos, tendencias propias del mercado de servicios en los mercados maduros, tendencias que se ven compensadas por el crecimiento de los mercados emergentes. Para compensar el impacto negativo de estas tendencias Gamesa tiene en marcha una estrategia operativa que permite asegurar el crecimiento de la rentabilidad absoluta de la división de servicios, incluso en un entorno temporal sin crecimiento de ventas como ha sido el año 2016. Esta gestión se apoya en tres pilares: programas de reducción de

costes, la comercialización de servicios de valor añadido en los mercados maduros y la firma de contratos de más duración en los mercados emergentes. Más allá de 2016 la evolución de la flota bajo mantenimiento y en post garantía, la mejora de la tasa de renovación que crece casi 30 puntos, desde un 40% en 2015 hasta un 67% en 2016, y el crecimiento del libro de pedidos permite asegurar el retorno al crecimiento de la línea de ventas en 2017 cumpliendo los objetivos de crecimiento y rentabilidad presentados en el PN2015-17E: crecimiento acumulado de ventas de O&M 2014-2017 $\geq 20\%$ y margen EBIT $\geq 13\%$. En este sentido, como se ha indicado anteriormente, la flota bajo mantenimiento ha crecido un 16% a/a en los últimos doce meses, hasta alcanzar los 24.311 MW, mientras que la flota post garantía ha crecido un 10% en el mismo periodo, alcanzando los 16.827 MW. El crecimiento de la flota se concentra fundamentalmente en mercados emergentes. De la misma forma que ha crecido la flota en mantenimiento, también ha crecido el libro de pedidos de servicios que cierra diciembre con un valor de 2.412 MM €, un 11,5% por encima del valor a diciembre de 2015.

Las ventas del grupo a tipo de cambio constante hubieran ascendido a 4.818 MM €, un 38% por encima de las ventas de 2015.

Además de cerrar el periodo con unas ventas y actividad comercial record, Gamesa también alcanza un EBIT record de 477 MM €. El margen EBIT se sitúa en 10,4%, 1,1 p.p. por encima del margen EBIT de 2015. La evolución del resultado operativo se explica por:

- plusvalía procedente de la constitución de Adwen, que en valor absoluto supuso un importe positivo de 29 MM € en 2015, (-0,8 p.p.)
- efecto volumen (+2,4 p.p.)
- evolución de margen de contribución (+0,7 p.p.)
- evolución costes fijos (-1,1 p.p.),
- evolución de tipo de cambio (0,0 p.p.)

La mejora del margen de contribución de 2016 está ligado a los programas de optimización de costes variables y a un alcance favorable de proyecto que compensan el impacto desfavorable del aumento de gastos fijos necesario para acometer el crecimiento, en el que se incluye también el aumento de la depreciación y amortización en línea con el aumento de la inversión en los últimos ejercicios, y de la menor contribución de Operación y Mantenimiento al total de ventas (un 10% en 2016 vs. 13% en 2015).

Los gastos financieros netos del periodo han ascendido a 23 MM € (10 MM € por debajo de los gastos financieros netos de 2015) mientras que las diferencias de tipo de cambio (negativas) ascienden a 15 MM €, frente a 11 MM € (también negativas) en 2015, en ambos casos debidas a la volatilidad de las monedas. A diciembre los gastos financieros incluyen un impacto negativo de 7 MM € derivado de la valoración de los escenarios que permanecen abiertos tras el ejercicio por parte de Areva de la opción de venta a Gamesa de su participación en Adwen en el contexto de la operación con Siemens Wind Power.

El gasto fiscal asciende a 124,4 MM €, equivalente a una tasa marginal del 28%, en línea con 2015 y dentro del rango estimado para el ejercicio (25% \pm 3%).

De esta manera **el beneficio neto consolidado se sitúa en 301 MM € (170 MM € en 2015).**

Por su parte **el impacto de la integración del 50% de Adwen en el resultado consolidado (sin impacto en la generación de caja) asciende a -25 MM € (- 4 MM en 2015^{xvii}).**

Balance de Situación

Tal y como muestran los principales indicadores de balance, **Gamesa continua demostrando su compromiso de solidez financiera en un entorno de actividad creciente, con una reducción del capital circulante de 237 MM € a/a hasta cerrar diciembre con -225 MM €, y una posición de caja neta en balance de 682 MM €.**

	2015	2016
Capital circulante / Ventas	0,3%	-4,9%
ROCE	18,8%	29,6%

Principales magnitudes de Cuenta de Resultados y Balance Consolidado

(MM €)	2015	2016	VAR
Ventas	3.504	4.612	+31,6%
EBIT	323	477	+47,9%
EBIT / Ventas (%)	9,2%	10,4%	+1,1pp
Beneficio (Pérdida)	170	301	+77,0%
DFN (caja)	-301	-682	-381
Capital Circulante	12	-225	-237
CAPEX	168	211	+43

Durante 2016, siguiendo la estrategia de capex modular recogida en la presentación del plan de negocio 2015-17, Gamesa ha invertido 211 MM € en activos materiales e inmateriales para acometer las necesidades de crecimiento de la demanda esperada y el lanzamiento de nuevos productos y servicios de operación y mantenimiento. Junto a la inversión en I+D, Gamesa ha invertido en capacidad de palas -nueva capacidad y reemplazo de producto con la introducción y fuerte penetración de los aerogeneradores G114 (2 MW y 2.5 MW) y G126 (2.5 MW)-, en logística y en utillaje, en todas las regiones donde está presente.

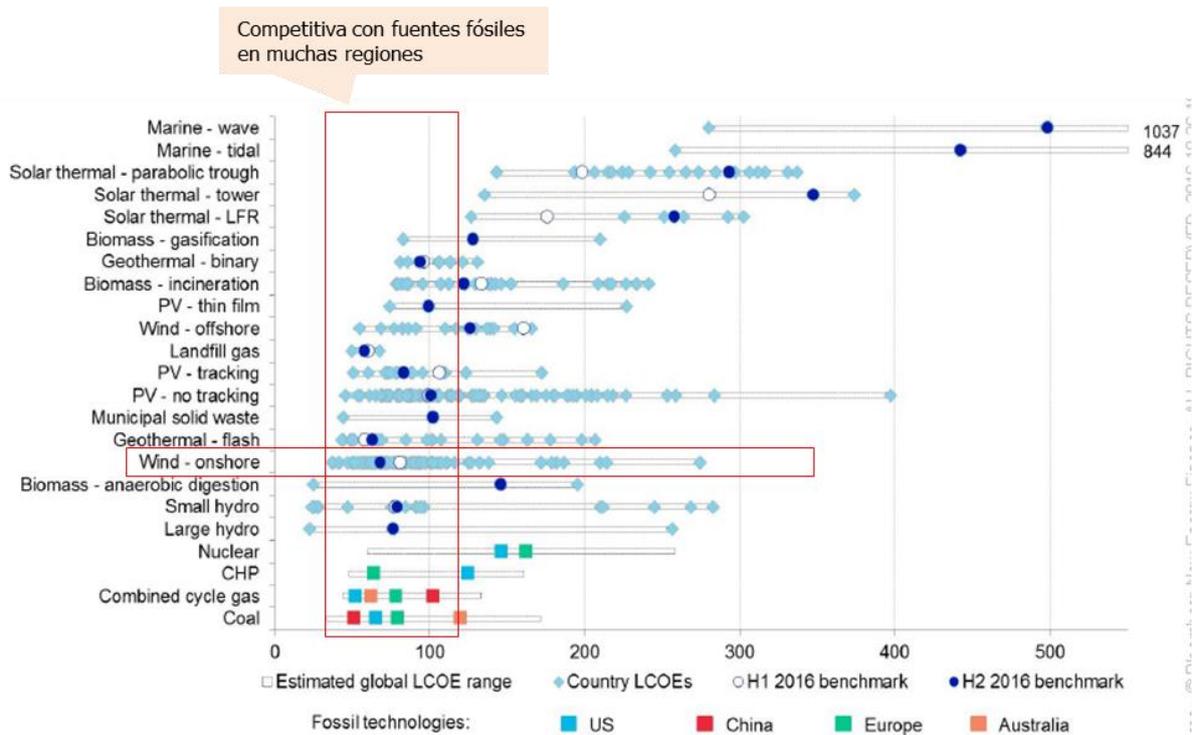
Perspectivas

Perspectivas de demanda a corto y medio plazo positivas^{xviii}

El creciente número de países comprometidos con las energías renovables como mecanismo de contención del cambio climático y la creciente competitividad de las fuentes renovables y entre ellas la eólica sientan las bases de unas sólidas perspectivas de demanda en el corto, medio y largo plazo.

El creciente apoyo a las energías renovables se ha visto claramente reflejado en la rapidez con la que el Acuerdo de París, firmado el 12 de diciembre de 2015 por 195 países, ha entrado en vigor (4 de Noviembre de 2016), mientras que la creciente competitividad eólica se ha visto reflejada durante 2016 en los resultados de las numerosas subastas energéticas que han tenido lugar tanto en los países emergentes como en los maduros. Estas subastas ponen de manifiesto que la energía eólica es competitiva con las fuentes tradicionales en un gran número de regiones como se puede observar en el siguiente gráfico.

Perspectivas LCOE 2S 16 (Fuente: Bloomberg New Energy Finance/BNEF. USD/MWh)

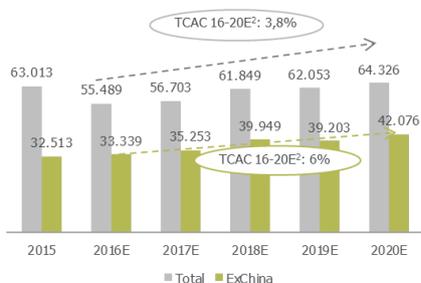


Source: Bloomberg New Energy Finance

En términos de competitividad se estima^{xix} además que **para 2027 las nuevas instalaciones eólicas que ya son totalmente competitivas en muchos países, serán más baratas que las instalaciones de carbón o gas en la práctica totalidad de las geografías**, especialmente con un precio para las emisiones de CO2, mientras que **para 2040 el coste de la energía eólica onshore se habrá reducido en un 41%**, apoyándose en una serie de factores: reducción del coste de los equipos, de los costes de desarrollo, bajo coste de financiación, y principalmente un aumento de los factores de capacidad de los aerogeneradores.

En este entorno de mayor apoyo gubernamental y mayor competitividad eólica, y dentro de un horizonte a largo plazo se estima^{xx} que **para 2040 las fuentes de energía “limpias” (cero emisiones de gases con efecto invernadero) representen el 60% de la capacidad total instalada**, desde un 31% a final de 2015, con los países en desarrollo (no-OCDE), liderados por China e India, concentrando la mayor parte de la nueva capacidad instalada. En estos países el crecimiento económico y la electrificación son los principales motores detrás del crecimiento de la demanda energética y la inversión en nueva capacidad de generación. Durante este periodo 2016E-2040E, se estima que **la energía eólica en concreto instale 1.825 GW, captando 3.000 billones de inversión.**

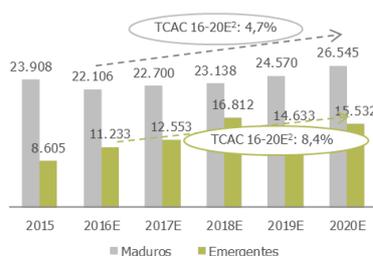
En un horizonte a más corto plazo, y tras una ligera contracción en el ritmo de nuevas instalaciones eólicas globales en 2016 (exChina), las perspectivas a corto y medio se mantienen estables con respecto a las perspectivas presentadas durante el año, con las economías emergentes y offshore como los principales motores del crecimiento. En el caso de las economías emergentes se prevé una tasa anual de crecimiento estimado del 8,4% entre 2016E y 2020E, mientras que el segmento offshore se convierte en el líder indiscutible con un crecimiento anual esperado superior al 38% entre 2016E y 2020E, crecimiento que estará liderado por los países del norte de Europa (principalmente Alemania y Reino Unido) y China.

Instalaciones eólicas¹ 2015-2020E (MW)


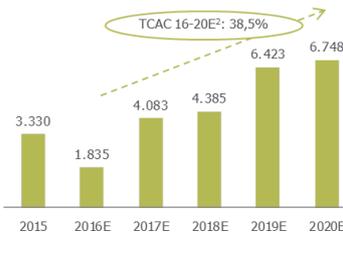
Fuente: Promedio estimaciones BNEF y MAKE 4T 2016; Datos 2015 GWEC.

1. Incluye instalaciones onshore y offshore.

2. Tasa de crecimiento anual compuesto se calcula sobre las estimaciones de instalaciones de BNEF y MAKE a la fecha de la publicación de sus informes y no sobre las instalaciones reportadas por la GWEC el 10 de Febrero. De acuerdo a las cifras reportadas por la GWEC, en 2016 se instalaron un total 54,6 GW y 31,3 GW exc. China. Fuera de China se instalaron 22,8 GW en mercado maduros y 8,4 GE en mercados emergentes. El crecimiento en los mercados maduros incorpora el crecimiento del segmento offshore que se concentra principalmente en Europa y China.

Instalaciones eólicas¹ ex China 2015-2020E (MW)


Fuente: Promedio estimaciones BNEF y MAKE 4T 2016; Datos 2015 GWEC.

Instalaciones eólicas offshore 2015-2020E (MW)


Fuente: Promedio estimaciones BNEF y MAKE 4T 2016; Datos 2015 GWEC.

Guías 2017^{xxi}: compromiso con el crecimiento rentable

En este entorno positivo de demanda, Gamesa mantiene su compromiso con el crecimiento rentable en el año 2017 con un objetivo de volumen de ventas para la división de Aerogeneradores en torno a 5.000 MW y un EBIT para el grupo en torno a 550 MM €, ambos un 15% por encima de las cifras obtenidas en 2016.

El compromiso de volumen de ventas está soportado por una cartera de pedidos a 31 de diciembre 2016 que cubre ya un 63%^{xxii} del volumen comprometido. Este crecimiento, que se espera en la mayoría de las regiones, estará liderado por el mercado estadounidense y la región de APAC mientras que India continuará siendo el mercado con la mayor contribución a las ventas de la compañía en 2017.

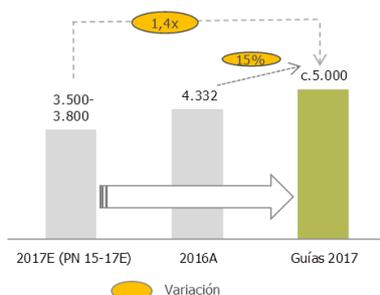
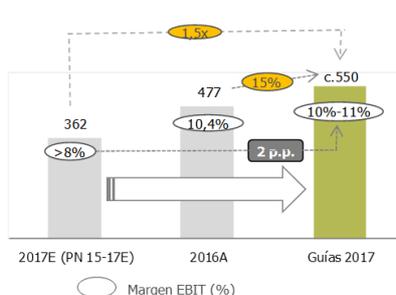
Junto al crecimiento de la unidad de Aerogeneradores, Gamesa mantiene los compromisos del plan de negocio para la unidad de Servicios con un retorno al crecimiento de las ventas en 2017. Este crecimiento se observa ya tanto en la evolución del libro de pedidos que ha crecido un 11% a/a como en la recuperación de la flota bajo mantenimiento durante 2016.

El compromiso de aumento de la rentabilidad operativa absoluta hasta alcanzar c.550 MM € se apoya en el aumento de volumen de ventas, en los programas de optimización continua de costes variables y en el estricto control de los costes de estructura que ayudan a compensar las presiones procedentes un entorno más competitivo.

Para acometer el crecimiento esperado Gamesa mantiene su estrategia de capex modular, con un objetivo de inversión estable con respecto a 2016 en términos de capex s/ventas: 4%-5%.

Igualmente se mantiene el compromiso de solidez de balance con un estricto control de la inversión en capital circulante y una mejora de los objetivos de años anteriores hasta alcanzar un ratio s/ventas entorno a un 0%.

Con estos objetivos Gamesa eleva entre un 40% y un 50% los objetivos de crecimiento de volumen de ventas y de rentabilidad operativa absoluta con respecto a los niveles inicialmente proyectados en el plan de negocio 2015-2017, para el año en curso.

Gamesa "standalone"¹: Volumen de ventas y guías (MWe)

Gamesa "standalone"¹: EBIT, margen EBIT y guías (MM €/%)


Gamesa "standalone": Guías 2017	
Ventas (MWe)	c. 5.000
EBIT (MM €)	c. 550
Margen EBIT	10%-11%
Capex s/ventas	4%-5%
Capital circulante S/ventas	c.0%

1. A tipo de cambio promedio enero- febrero 2017 y mismo perímetro de consolidación (Gamesa "standalone" -pre-fusión- manteniendo la consolidación de Adwen por el método de la participación, y excluyendo gastos estrictamente derivados del proceso de fusión).

Avance en la estrategia de creación de valor a largo plazo: Acuerdo de Fusión entre Gamesa y Siemens Wind Power

A la vez que se asegura, con el desempeño de 2016 y los compromisos para 2017, el cumplimiento de los objetivos de creación de valor más inmediatos, Gamesa continua avanzando en su estrategia de crear valor más allá del ejercicio en curso y del plan de negocio 2015-2017E, con el acuerdo de fusión con Siemens Wind Power. El acuerdo, que ha sido ya aprobado por los accionistas de Gamesa, la Comisión del Mercado de Valores y varias autoridades de la competencia, esta pendiente a la fecha de elaborar este informe, de la aprobación de la autoridad de la competencia de la Unión Europea, que se espera obtener dentro del primer trimestre o a principios del segundo trimestre de 2017.

Con la finalidad y como requisito necesario para ejecutar el acuerdo de fusión, Gamesa ha comprado a Areva el 50% de Adwen, JV operativa en el segmento offshore. La compra se ha efectuado en el mes de enero de 2017 y se integrará por integración global dentro del grupo resultante de la fusión. Adwen cuenta con 630 MW de parques offshore en mantenimiento y está ejecutando actualmente un parque de 350 MW en Alemania (Wikinger). Además la compañía que cuenta con dos líneas de producto en las categorías de 5 MW y de 8 MW, esta última en desarrollo, cuenta con una cartera de proyectos de 1,5 GW correspondiente a las subastas francesas. En los últimos 12 meses (a diciembre 2016) Adwen ha tenido ventas de 248 MM € y un resultado operativo de -41 MM €, debido al estado de desarrollo actual en el que se encuentra la JV. El balance de Adwen cuenta con una posición de deuda financiera neta a diciembre 2016 de 251 MM € y con un préstamo de Areva de 238 MM €.

CALENDARIO TENTATIVO

Comienzo des-anexión Siemens Wind Power	Inmediatamente posterior a la firma del acuerdo fusión	✓
JGA Gamesa ¹	Oct. 2016	✓
Autorización CNMV	4T 16	✓
Autorización competencia ²	1T 17	
Efectividad fusión	2T 2017	
Pago componente en metálico	12 días hábiles post fusión ³	

1. En la Junta Extraordinaria de Accionistas con un voto a favor del 99,75% del capital social representado.
2. A la fecha de esta presentación solo UE pendiente de aprobación.
3. El pago del dividendo tendrá lugar dentro de los 12 días hábiles siguientes a la Fecha de Efectividad de la Fusión (FEF) y se hará a las personas físicas o jurídicas que: (i) figuren inscritas en "IBERCLEAR" como accionistas de Gamesa al cierre de la quinta sesión bursátil siguiente a la FEF y (ii) sean titulares de acciones existentes el día anterior a la FEF.

El acuerdo de fusión, que progresa en línea con el calendario estimado, permitirá crear valor adicional para todos los grupos de interés no sólo a través de la realización de sinergias sino también gracias a la mejora del posicionamiento competitivo en un entorno cambiante en el cual el coste de energía tiene creciente relevancia. El nuevo grupo nace con una mayor escala, un mayor alcance y diversificación, una mayor fortaleza de balance y una cartera de producto mas completa.

Las cifras preliminares^{xxiii} de los últimos doce meses a diciembre 2016 indican unas ventas para la entidad combinada de 11.000 MM € y un beneficio operativo incluyendo los ajustes de normalización, "carve out" y perímetro de 1.058 MM €, equivalente a un margen sobre ventas de un 9,6%. Estas cifras consolidan los resultados de Adwen dentro del nuevo grupo por el método de integración global.

Conclusiones

En un entorno de demanda estable Gamesa cierra 2016 con unos fuertes resultados, alcanzando cifras récord en entrada de pedidos, ventas y rentabilidad, que superan los objetivos comprometidos para el ejercicio y ajustados al alza en dos ocasiones a lo largo del año.

La solidez del posicionamiento competitivo permite cerrar el año con **un crecimiento anual en la entrada de pedidos de un 21%, hasta alcanzar los 4.687 MW**, por encima de las previsiones anuales de 4 GW, tras firmar 1.386 MW en el cuarto trimestre, un 33% más que el volumen firmado en el mismo periodo de 2015. Este crecimiento ha venido acompañado de un aumento importante de la diversificación geográfica. Por su parte, **el libro de pedidos a diciembre 2016 se sitúa en 3.552 MW, un 11% superior al libro de pedidos a diciembre 2015, proporcionando una alta visibilidad a los objetivos de crecimiento para 2017.**

Las ventas ascienden a 4.612 MM €, un 32% por encima de las ventas de 2015 y un 38% a moneda constante^{xxiv}. Este crecimiento proviene del mayor volumen de ventas de la división de Aerogeneradores que crece un 36% a/a gracias a la fortaleza del posicionamiento competitivo y la presencia geográfica en mercados con tasas de crecimiento eólico superiores al promedio del mercado global. Esto ha permitido a **Gamesa instalar 4.262 MW, un 27% más que en 2015, en un entorno en el que se ha producido una ligera caída en el volumen de instalaciones globales ex – China, y ocupar la cuarta posición en el ranking eólico mundial publicado por Bloomberg New Energy Finance.**

Junto al crecimiento de ventas, durante 2016 Gamesa ha continuado mejorando sus niveles de rentabilidad. **El EBIT en términos absolutos asciende a 477 MM €, un 48% superior al EBIT de 2015, y equivalente a un margen sobre ventas de un 10,4%, 1,1 puntos porcentuales por encima del margen EBIT de 2015. El beneficio neto se multiplica por 1,8x hasta alcanzar los 301 MM €.**

En este entorno de fuerte crecimiento de actividad y ventas, Gamesa continúa manteniendo como prioridad la solidez del balance, controlando tanto el consumo de capital circulante como la inversión en activos fijos. En este sentido, Gamesa reduce el capital circulante en 237 MM € con respecto a la cifra de 2015, y mejora el ratio de capital circulante sobre las ventas del año en curso en más de cinco puntos porcentuales hasta un -4,9%. Esta reducción del circulante junto a la mayor capacidad de generar caja operativa, y la planificación de la inversión ligada a la materialización del crecimiento, **le permite a Gamesa generar 423 MM € de caja libre neta, 2,3 veces más que en 2015, y cerrar el año con una posición de caja neta de 682 MM €.**

Asimismo, la compañía ha avanzado de forma significativa en su estrategia a largo plazo dentro de la que se encuadra el acuerdo de fusión con Siemens Wind Power, que se espera completar al final del primer trimestre o comienzos del segundo trimestre de 2017. A la fecha de cierre de este informe el acuerdo contaba ya con la aprobación de los accionistas de Gamesa, la Comisión del Mercado de Valores y sólo estaba pendiente la aprobación de las autoridades de la competencia de la Unión Europea. **Con este acuerdo Gamesa aumenta la visibilidad y sostenibilidad de su propuesta de creación de valor para todos los grupos de interés envueltos en la compañía en el medio y largo plazo.**

Todo ello nos lleva a concluir que Gamesa cierra 2016 cumpliendo de forma anticipada los objetivos no sólo económico financieros, que se superan de forma clara, sino estratégicos propuestos en el plan de negocio 2015-17 con un año de anticipación.

Por último, hay que destacar que Gamesa “standalone” mantiene el compromiso de crecimiento rentable para el año en curso con una propuesta de crecimiento de doble dígito, en torno al 15% con respecto a las cifras de 2016^{xxv}, tanto en volumen de ventas (MWe) como en rentabilidad operativa absoluta (EBIT).

Anexo
Estados Financieros enero-diciembre 2016¹
Gamesa Corporación Tecnológica – Consolidado

Cuenta de Pérdidas y Ganancias –'000 €	2015	2016
Facturación	3.503.802	4.611.983
'+/- Variaciones en existencias de productos terminados y WIP	79.575	123.712
Consumos	-2.478.142	-3.238.990
Otros ingresos operativos	11.366	7.597
Trabajo realizado sobre activos propios	52.082	69.063
Personal	-341.050	-407.925
Otros gastos operativos	-307.490	-404.597
BAIIA	520.145	760.843
Amortización	96.053	124.600
Provisiones	-133.305	-157.047
Rdos en enajenación de activos no corrientes	31.957	-1.819
BAII	322.744	477.378
Ingresos financieros	13.599	26.433
Gastos financieros	-47.125	-49.305
Diferencia de cambios (pérdidas / ganancias)	-10.632	-14.968
Pta. Equivalencia	-24.988	-3.996
BAI	253.598	435.551
Impuestos	-76.533	-124.415
BDI (Operaciones continuadas)	177.046	311.136
Resultado del periodo precedente de operaciones discontinuadas	-7.172	-8.740
Socios externos	342	-1.118
Resultado de la Sociedad Dominante	170.216	301.278

¹ Cifras auditadas.

Balance de Situación –'000 €	31 diciembre 2015	31 diciembre 2016
Fondo de Comercio	388.410	388.174
Activos fijos operacionales, neto	495.147	590.135
Activos financieros no corrientes, neto	274.299	254.609
Impuestos diferidos	421.788	435.367
Existencias	803.259	1.035.633
Clientes y otras cuentas a cobrar	1.112.590	1.530.549
Administraciones públicas	213.083	301.437
Activos financieros corrientes	34.009	42.561
Efectivo y equivalentes de efectivo	869.333	1.295.268
Activos mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas	28.746	21.350
Total Activo	4.640.664	5.895.083
Fondos propios	1.527.203	1.765.002
Provisiones no corrientes e ingresos diferidos	256.912	258.929
Deuda financiera no corriente	444.902	424.523
Otros pasivos financieros	52.073	105.264
Pasivo por impuesto diferido	115.648	112.887
Préstamos bancarios corrientes	102.899	120.034
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.937.622	2.812.502
Administraciones Públicas	100.273	173.823
Otros pasivos corrientes	102.288	120.595
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	843	1.523
Total Pasivo	4.640.664	5.895.083

Estado de Flujo de Caja – ‘000 €	2016
Beneficio (con interrumpidas)	301.278
+ Amortizaciones	124.600
+ Provisiones de garantía	127.047
- Pago provisiones de garantía	-87.694
- Pta. Equivalencia	3.996
Generación de caja operativa bruta	469.228
- Pago de otras provisiones	-30.520
- Variación circulante operativo	236.659
- Otros	-41.771
Flujo de caja operacional	633.596
- Inversiones	-211.083
Flujo de caja del ejercicio	422.513
- Variación acciones propias	616
- Dividendos pagados	-42.554
Variación de Caja Financiera Neta	380.575
Deuda (Caja) Financiera Neta Inicial	-301.194
Deuda (Caja) Financiera Neta Final	-681.769

ANEXO
Medidas Alternativas de Rendimiento

La información financiera de Gamesa contiene magnitudes y medidas preparadas de acuerdo con la normativa contable aplicable, así como otras medidas denominadas Medidas Alternativas de Rendimiento (MAR). Las MAR se consideran magnitudes “ajustadas” respecto de aquellas que se presentan de acuerdo con NIIF-UE, y por tanto deben ser consideradas por el lector como complementarias pero no sustitutivas de éstas.

Las MAR son importantes para los usuarios de la información financiera porque son las medidas que utiliza la Dirección de Gamesa para evaluar su rendimiento financiero, los flujos de efectivo o la situación financiera en la toma de decisiones financieras, operativas o estratégicas del Grupo.

Las MAR contenidas en la información financiera de Gamesa, y que no son directamente reconciliables con la misma, son las siguientes:

1. Retorno sobre el capital empleado – ROCE

Esta MAR es utilizada por la Dirección de Gamesa para evaluar la capacidad que tienen los activos en explotación para generar beneficios, siendo una medida de la rentabilidad y eficiencia del capital invertido (patrimonio y deuda).

El ROCE se calcula como:

$$ROCE = \frac{EBIT \times (1 - t)}{\overline{CE}}$$

Donde t es la tasa de impuestos sobre beneficios del periodo y \overline{CE} es el Capital empleado medio del periodo. El Capital empleado mide el capital invertido en el grupo de origen propio y ajeno, y se corresponde con el Total Patrimonio Neto más la Deuda Financiera Neta [DFN, explicada más adelante]. Para determinar el promedio del Capital empleado se calcula la media aritmética del Capital empleado al inicio del ejercicio en curso y el Capital empleado al final del periodo. El ROCE se calcula sobre la base de periodos de doce meses, por lo que para periodos intermedios – no coincidentes con un ejercicio completo de doce meses – se emplea la medida de EBIT de los últimos 12 meses.

La tasa de impuestos empleada es de un 28,3% en el ejercicio 2016 (28% en el ejercicio 2015), de acuerdo con las estimaciones para la tasa media de impuestos del ejercicio.

	Millones de euros	
	2016	2015
EBIT 12 meses	477	323
(1-t)	0,717	0,720
I. EBIT 12 meses después de impuestos	342	232
Total Patrimonio Neto inicio	1.527	1.385
DFN inicio	(301)	(143)
II. Capital empleado inicio	1.226	1.242
Total Patrimonio Neto final	1.765	1.527
DFN final	(682)	(301)
III: Capital empleado final	1.083	1.226
IV.= ((II+III)/2), Capital empleado promedio	1.155	1.234
I / VI. ROCE	29,62%	18,80%

2. Deuda financiera neta – DFN

La Deuda Financiera Neta [DFN] se calcula como la suma de las deudas con entidades financieras de la compañía, incluyendo los préstamos subvencionados (anticipos reintegrables), los instrumentos derivados y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, menos el efectivo y los equivalentes de efectivo y el valor de las inversiones financieras a corto plazo.

La Deuda Financiera Neta es la principal MAR que utiliza la Dirección de Gamesa para medir el nivel de endeudamiento del Grupo y su grado de apalancamiento (en relación con el Capital Empleado).

	Millones de euros (*)					
	31.12.2016			31.12.2015		
	Estados Financieros	Ajustes	DFN	Estados Financieros	Ajustes	DFN
Epigrafe de los estados financieros:						
Instrumentos financieros derivados (activo no corriente)	0	-	0	8	-	8
Instrumentos financieros derivados (activo corriente)	12	-	12	10	-	10
Otros activos financieros corrientes	21	-	21	17	-	17
Otros activos financieros corrientes, empresas vinculadas	10	-	10	8	-	8
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.295	-	1.295	869	-	869
Deuda financiera (pasivo no corriente)	(425)	-	(425)	(445)	-	(445)
Instrumentos financieros derivados (pasivo no corriente)	(7)	-	(7)	(4)	-	(4)
Otros pasivos (no corriente)	(38)	8 ⁽¹⁾	(30)	(44)	13 ⁽¹⁾	(31)
Deuda financiera (pasivo corriente)	(120)	-	(120)	(103)	-	(103)
Instrumentos financieros derivados (pasivo corriente)	(60)	-	(60)	(4)	-	(4)
Otros pasivos corrientes	(121)	107 ⁽²⁾	(14)	(102)	80 ⁽²⁾	(23)
Deuda financiera Neta (positivo: caja neta / negativo: deuda neta)			682			301

⁽¹⁾ Los ajustes se corresponden con la eliminación de pasivos con el personal por importe de 5,2 millones de euros al 31 de diciembre de 2016 y otros pasivos a largo plazo por 2,8 millones de euros. A 31 de diciembre de 2015 los ajustes se corresponden con la eliminación de pasivos con el personal por importe de 7 millones de euros, más otros pasivos relacionados con empresas asociadas por importe de 6 millones de euros.

⁽²⁾ Los ajustes se corresponden con la eliminación de las partidas que tienen naturaleza de capital circulante por importe de 107 millones de euros al 31 de diciembre de 2016 (80 millones de euros al 31 de diciembre de 2015) (ver apartado de Capital Circulante).

(*) Importes redondeados a millones de euros, incluidos los totales, a partir de información presentada en miles de euros. En consecuencia es posible que los totales en millones no se obtengan directamente como suma de sus componentes por efecto de los redondeos.

3. Capital Circulante – WC

El Capital Circulante [WC – “Working Capital”] se calcula como la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante. Los conceptos de activo y pasivo circulante excluyen todas las partidas que por su naturaleza se clasifiquen como Deuda Financiera Neta, como es el caso de la partida de Efectivo y equivalentes de efectivo.

El Capital Circulante refleja la parte del Capital Empleado invertido en activos operativos netos. Esta medida es utilizada por la Dirección de Gamesa en la gestión y toma de decisiones relacionada con el ciclo de conversión de caja del negocio, en especial la gestión de inventarios, cuentas a cobrar comerciales y cuentas a pagar comerciales. Una gestión del capital circulante efectiva conlleva un nivel de inversión óptimo en capital circulante que no pone en riesgo la solvencia de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo.

Epígrafe de los estados financieros:	Millones de euros (*)					
	31.12.2016			31.12.2015		
	Estados Financieros	Ajustes	Capital circulante	Estados Financieros	Ajustes	Capital circulante
Existencias	1.036	-	1.036	803	-	803
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.226	-	1.226	989	-	989
Deudores comerciales, empresas vinculadas	285	-	285	82	-	82
Administraciones Públicas	301	-	301	213	-	213
Otros deudores	19	-	19	42	-	42
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	(2.405)	-	(2.405)	(1.789)	-	(1.789)
Acreedores comerciales, empresas vinculadas	(407)	-	(407)	(149)	-	(148)
Administraciones Públicas acreedoras	(174)	-	(174)	(100)	-	(100)
Otros pasivos corrientes	(121)	14 ⁽¹⁾	(107)	(102)	23 ⁽²⁾	(80)
Capital Circulante			(225)			12

⁽¹⁾ Los ajustes se corresponden con la eliminación de la parte a corto plazo del saldo de anticipos reintegrables por 8 millones de euros y otras partidas a pagar con naturaleza de deuda financiero neta por 6 millones de euros.

⁽²⁾ Los ajustes se corresponden con la eliminación de la parte a corto plazo del saldo de anticipos reintegrables por 6 millones de euros y otras partidas a pagar con naturaleza de deuda financiero neta por 17 millones de euros.

(*) Importes redondeados a millones de euros, incluidos los totales, a partir de información presentada en miles de euros. En consecuencia es posible que los totales en millones no se obtengan directamente como suma de sus componentes por efecto de los redondeos.

El capital circulante sobre ventas es el ratio calculado como capital circulante en un momento dado sobre las ventas de doce meses anteriores a ese momento dado.

4. Inversiones de capital – CAPEX

Las Inversiones en capital [CAPEX o “CAPital EXpenditures”] son las inversiones realizadas durante el periodo en activos fijos (productivos, tangibles o intangibles) con el objetivo de generar beneficios en el futuro (y mantener la capacidad de generación de beneficios actual, en el caso del CAPEX de mantenimiento).

El importe de las Inversiones de capital se obtiene directamente de los estados financieros:

Epígrafe de los estados financieros: estado de flujos de efectivo	Millones de euros	
	2016	2015
Adquisición de activos intangibles	72	56
Adquisición inmovilizado material	139	112
CAPEX	211	168

5. Definiciones de flujos de caja

Generación (Flujo) de caja operativa bruta (Gross Operating Cash flow): cantidad de efectivo generada por las operaciones ordinarias de la compañía excluyendo el consumo de capital circulante y la inversión en capital (CAPEX). Gamesa incluye el flujo correspondiente a los gastos financieros netos dentro de la generación de caja operativa bruta. El flujo de caja operativo bruto resulta de añadir al beneficio neto durante el ejercicio aquellos elementos ordinarios que no tienen naturaleza de efectivo (depreciación y amortización, exceso de provisiones de garantía dotadas sobre utilizadas) y el resultado de la puesta en equivalencia.

Generación (Flujo) de caja operativa (Net Operating Cash Flow): es el resultado de substraer del flujo de caja operativo bruto, el consumo de capital circulante – definido en el punto 6. Gamesa incluye en el flujo de caja operativo el impacto en caja de pago de otras provisiones y otros conceptos no operativos.

Generación (Flujo) de caja (Free cash flow): es el resultado de substraer las inversiones de capital (CAPEX) de la generación de caja operativa. Indica los fondos que quedan disponibles para la

distribución de dividendos, recompra de acciones, amortización de deuda y otras actividades corporativas no ligadas a la actividad ordinaria.

La generación de caja libre se calcula como la variación de Deuda Financiera Neta (DFN) entre Diciembre de 2016 y 2015 - definida en el punto número 2 - más el pago de dividendos efectuado en el periodo.

Millones de euros	2015	2016	Variación
DFN (+ caja / - deuda)	301	682	381
Pago dividendo			42
Generación de caja libre			423

6. Consumo medio de circulante

Se calcula como el promedio del valor del Capital Circulante – definido en el punto número 3 - a final de los últimos cuatro trimestres.

Millones de euros	1T	2T	3T	4T	Promedio
Capital Circulante 2015	395	275	365	12	262
Capital Circulante 2016	153	129	253	-225	77
Variación					(184)

7. Precio medio de venta (ASP- Average Selling Price)

Venta monetaria promedio de la división de Aerogeneradores por unidad vendida (medida como MWe). El ASP está afectado por una variedad de factores (alcance de proyecto, distribución geográfica, producto, tipo de cambio, precios...) y no es representativa del nivel y tendencia de la rentabilidad.

Millones de euros	2015	2016
Importe neto de la cifra de negocios	3.504	4.612
Aerogeneradores (1)	3.033	4.141
Operación y Mantenimiento	471	471
MWe vendido (2)	3.180	4.332
ASP (1/2)	0,95	0,96

8. Margen de Contribución, Gastos de Estructura y EBIT

El **Margen de contribución [MC]** es la diferencia entre el volumen de ventas y los costes variables. Deduciendo del Margen de contribución los Gastos fijos o Gastos de estructura y las dotaciones a la amortización y los deterioros, se obtiene el EBIT. El margen de contribución suele presentarse como ratio en relación con las ventas, tomándose como ventas el Importe neto de la cifra de negocios (total o de los segmentos, según proceda) de los estados financieros.

Los **gastos de estructura** se calculan deduciendo del EBIT las dotaciones a la amortización y deterioros y el Margen de Contribución. Los gastos de estructura se presentan como ratio sobre ventas, tomándose como ventas el Importe Neto de la Cifra de negocio de los Estados Financieros.

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes): resultado de explotación de la cuenta de resultados consolidada de los estados financieros. Beneficio operativo antes de resultados de sociedades consolidadas por el método de la participación, resultados financieros netos incluyendo

ganancias/pérdidas de tipo de cambio, impuestos y resultados de operaciones discontinuadas/activos en venta y minoritarios.

Margen EBIT: ratio resultante de dividir el beneficio operativo (EBIT) entre las ventas del periodo, que coinciden con la cifra neta de negocios de la cuenta de resultados consolidada.

9. **Beneficio neto y beneficio neto por acción (BNA)**

Beneficio neto: resultado de ejercicio total consolidado atribuible a la sociedad dominante.

Beneficio neto por acción (BNA): resultado de dividir el beneficio neto entre el número promedio de acciones en circulación (excluyendo acciones propias) en el periodo.

Miles	2015	2016
Beneficio neto	170.216	301.278
Número de acciones	276.133	276.723
BNA	0,62	1,09

10. **Otros indicadores**

Cobertura de volumen de ventas de AEGs: el ratio de cobertura de ventas da visibilidad sobre la probabilidad de cumplimiento de los objetivos de volumen de ventas de AEGs fijado por la compañía para un año en concreto. Se calcula como los pedidos (medidos en MWs) recibidos en un periodo de tiempo para actividad/ventas de un año concreto sobre el volumen de actividad/ventas comprometido para dicho año. Cuando el compromiso consiste en un rango, se calcula sobre el promedio de dicho rango. Cuando el compromiso consiste en un volumen mínimo, se calcula sobre dicho valor mínimo.

MW	2016
Cartera año N (1)	3.135
Guía volumen año (2)	5.000
Cobertura de ventas (1/2)	63%

Ratio de entrada de pedidos sobre ventas (Book to bill): ratio de entrada de pedidos (medidos en MWs) sobre actividad/ventas (medidos en MWs) de un mismo periodo. La evolución del ratio de Book to Bill da una indicación de la tendencia del volumen de ventas a futuro.

MW	2016
Entrada de pedidos	4.687
MWe	4.332
Book to bill	1,1

MWe: indicador de actividad (unidad física de venta) que se utiliza para medir el progreso de la fabricación de aerogeneradores por grado de avance. El indicador de MWe no recoge procesos posteriores a la fabricación (obra civil, instalación, puesta en marcha...) que también generan ventas monetarias.

Coste de energía (LCOE/COE): el coste de convertir una fuente de energía, por ejemplo el viento, en electricidad medido en unidad monetaria por MWh. Se calcula teniendo en cuenta todos los costes incurridos durante la vida del activo (incluyendo construcción, financiación, combustible, operación y mantenimiento, impuestos e incentivos) divididos entre la producción total esperada para dicho activo durante su vida útil.

Advertencia

“El presente documento ha sido elaborado por Gamesa Corporación Tecnológica, S.A., quien lo difunde exclusivamente a efectos informativos.

Este documento contiene enunciados que son manifestaciones de futuro, e incluye declaraciones con respecto a nuestra intención, creencia o expectativas actuales sobre las tendencias y acontecimientos futuros que podrían afectar a nuestra condición financiera, a los resultados de nuestras operaciones o al valor de nuestra acción.

Estas manifestaciones de futuro no son garantías del desempeño e implican riesgos e incertidumbres. En consecuencia, los resultados reales pueden diferir considerablemente de los resultados de las manifestaciones de futuro, como consecuencia de diversos factores, riesgos e incertidumbres, tales como factores económicos, competitivos, regulatorios o comerciales. El valor de las inversiones puede subir o bajar, circunstancia que el inversor debe asumir incluso a riesgo de no recuperar el importe invertido, en parte o en su totalidad. Igualmente, el anuncio de rentabilidades pasadas, no constituye promesa o garantía de rentabilidades futuras.

Los datos, opiniones, estimaciones y proyecciones que se incluyen en el presente documento se refieren a la fecha que figura en el mismo y se basan en previsiones de la propia compañía y en fuentes de terceras personas, por lo que Gamesa Corporación Tecnológica, S.A., no garantiza que su contenido sea exacto, completo, exhaustivo y actualizado y, consecuentemente, no debe confiarse en él como si lo fuera.

Tanto la información como las conclusiones contenidas en el presente documento se encuentran sujetas a cambios sin necesidad de notificación alguna. Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. no asume ninguna obligación de actualizar públicamente ni revisar las manifestaciones de futuro, ya sea como resultado de nueva información, acontecimientos futuros o de otros efectos. Los resultados y evolución señalados podrían diferir sustancialmente de aquellos señalados en este documento.

En ningún caso deberá considerarse este documento como una oferta de compra o venta de valores, ni asesoramiento ni recomendación para realizar cualquier otra transacción. Este documento no proporciona ningún tipo de recomendación de inversión, ni asesoramiento legal, fiscal, ni de otra clase, y nada de lo que en él se incluye debe ser tomado como base para realizar inversiones o tomar decisiones.

Todas y cada una de las decisiones que cualquier tercero adopte como consecuencia de la información, reportes e informes que contiene este documento, es de exclusiva y total responsabilidad y riesgo de dicho tercero, y Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. no se responsabiliza por los daños que pudieran derivarse de la utilización del presente documento o de su contenido.

Este documento ha sido proporcionado exclusivamente como información y no puede ser reproducido o distribuido a cualquier tercero, ni puede ser publicado total o parcialmente por ninguna razón sin el previo consentimiento por escrito de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.

Las imágenes captadas por Gamesa en el entorno de trabajo o en eventos corporativos, son exclusivamente utilizadas con fines profesionales para informar e ilustrar a terceros sobre las actividades de la compañía.

En caso de duda prevalece la versión del presente documento en Español”

- ⁱ Gamesa Corporación Tecnológica incluye las actividades de fabricación de aerogeneradores, en cuya división se integra la actividad de desarrollo, construcción y venta de parques, y la actividad de servicios de O&M.
- ⁱⁱ Incluyendo 731 MW firmados en 4T 16 y comunicados en 1T 17.
- ⁱⁱⁱ Cobertura calculada como el cociente entre los pedidos en firme a diciembre 2016 para ventas previstas en 2017 (c. 5.000 MWe). La cobertura del 63% en 2016 se calcula como pedidos a diciembre 2015 para ventas 2016 (4.332 MWe).
- ^{iv} Ratio de capital circulante sobre ventas últimos 12 meses.
- ^v Deuda financiera neta entendida como deuda financiera, incluyendo préstamos subvencionados, instrumentos derivados y otros pasivos financieros corrientes menos otros activos financieros corrientes y el efectivo.
- ^{vi} Ordenes en firme y confirmación de acuerdos marco para entrega en el año corriente y en años futuros. Incluye pedidos firmados en 4T 2016 (731 MW) y publicados de forma individual en 1T 2017.
- ^{vii} Datos publicados por la Asociación Eólica Global (Global Wind Energy Council/GWEC) el 10 de febrero de 2016 y 2017 respectivamente.
- ^{viii} Según los datos preliminares publicados por la GWEC el 10 de febrero, en 2016 se instalaron 54.600 MW de los cuales 23.328 MW se instalaron en China y 31.272 MW en el resto del mundo. En 2015 según datos publicados por la GWEC el 10 de febrero de 2016, se instalaron 63.013 MW de los cuales 30.500 MW se instalaron en China y 32.513 MW se instalaron en el resto del mundo.
- ^{ix} Ranking publicado por Bloomberg New Energy Finance el 22 de febrero de 2017.
- ^x Ordenes en firme y confirmación de acuerdos marco para entrega en el año corriente y en años futuros. Incluye pedidos firmados en 4T 2016 (731 MW) y publicados de forma individual en 1T 2017.
- ^{xi} Ratio de entrada de pedidos sobre volumen de ventas (MWe) del trimestre.
- ^{xii} Ratio de entrada de pedidos sobre volumen de ventas (MWe) últimos doce meses.
- ^{xiii} Cobertura calculada como pedidos recibidos para actividad 2017 en el libro de pedidos a diciembre 2016 sobre guías volumen de actividad esperada en 2017 (c.5.000 MWe).
- ^{xiv} Gastos fijos con impacto en caja, excluyendo depreciación y amortización.
- ^{xv} El impacto de Adwen en el beneficio neto de 2015 se compone de dos impactos: plusvalía derivada de la constitución de Adwen por importe bruto de 29 MM €, 21 MM € neto de impuestos, y pérdidas operativas por importe de 26 MM €.
- ^{xvi} Capex últimos doce meses s/ ventas últimos doce meses.
- ^{xvii} El impacto de Adwen en el beneficio neto de 2015 se compone de dos impactos: plusvalía derivada de la constitución de Adwen por importe bruto de 29 MM €, 21 MM € neto de impuestos, y pérdidas operativas por importe de 26 MM €.
- ^{xviii} Fuente: GWEC 2015, MAKE y BNEF (4T 2016- Actualización del mercado eólico global)
- ^{xix} Bloomberg New Energy Finance: “H2 2016 Global LCOE Outlook”, octubre 2016; “New Energy Outlook 2016”, junio 2016
- ^{xx} Bloomberg New Energy Finance: “H2 2016 Global LCOE Outlook”, octubre 2016; “New Energy Outlook 2016”, junio 2016
- ^{xxi} Guías para el ejercicio 2017 para Gamesa “standalone”/pre-fusión, excluyendo gastos estrictamente derivados de la fusión, elaboradas a tipo de cambio promedio de enero- febrero 2017 y con el mismo perímetro de consolidación actual (contabilizando Adwen por el método de participación).
- ^{xxii} Cobertura calculada como pedidos recibidos para actividad 2017 en el libro de pedidos a diciembre 2016 sobre guías volumen de actividad esperada en 2017 (c.5.000 MWe).
- ^{xxiii} Cifras proforma no auditadas.
- ^{xxiv} A moneda promedio 2015.
- ^{xxv} Guías para el ejercicio 2017 para Gamesa “standalone”/pre-fusión, excluyendo gastos estrictamente derivados de la fusión, elaboradas a tipo de cambio promedio de enero- febrero 2017 y con el mismo perímetro de consolidación actual (contabilizando Adwen por el método de participación).