



# Informe de Resultados 3<sup>er</sup> Trimestre de 2017

31 de octubre de 2017

## ÍNDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>2. NEGOCIO DE CELULOSA .....</b>	<b>5</b>
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA .....	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA .....	6
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y CASH COST .....	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO .....	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS .....	9
2.6. CUENTA DE RESULTADOS .....	9
2.7. FLUJO DE CAJA .....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA .....	11
<b>3. NEGOCIO DE ENERGÍA .....</b>	<b>12</b>
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO .....	12
3.2. VENTAS DE ENERGÍA .....	12
3.3. CUENTA DE RESULTADOS .....	13
3.4. FLUJO DE CAJA .....	14
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA .....	15
<b>4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS .....</b>	<b>17</b>
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS .....	17
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN .....	17
4.3. FLUJO DE CAJA .....	18
<b>5. ASPECTOS DESTACADOS .....</b>	<b>19</b>
ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE .....	20
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO .....	21
ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL .....	22
ANEXO 4: ENCE EN BOLSA .....	23
ANEXO 5: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO .....	24

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	872,4	672,0	29,8%	782,9	11,4%	778,1	709,4	9,7%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,17	1,12	4,8%	1,10	6,5%	1,11	1,11	(0,2%)
Precio medio BHKP (€/t)	745,8	602,2	23,8%	713,1	4,6%	699,4	636,5	9,9%
Precio medio del pool (€ / MWh)	48,5	41,7	16,1%	47,2	2,8%	50,3	34,1	47,6%

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>246.898</b>	<b>239.326</b>	<b>3,2%</b>	<b>226.522</b>	<b>9,0%</b>	<b>700.022</b>	<b>679.838</b>	<b>3,0%</b>
<b>Ventas de celulosa (t)</b>	<b>239.034</b>	<b>215.236</b>	<b>11,1%</b>	<b>234.728</b>	<b>1,8%</b>	<b>719.901</b>	<b>663.879</b>	<b>8,4%</b>
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	543,2	451,6	20,3%	520,6	4,3%	509,3	474,3	7,4%
Cash cost (€/t)	350,0	351,0	(0,3%)	346,3	1,1%	346,7	362,7	(4,4%)
Coste €/m3 madera	64,2	64,9	(1,0%)	64,2	0,0%	64,1	64,7	(0,9%)
<b>Ventas de energía negocio de Energía (MWh)</b>	<b>260.106</b>	<b>195.321</b>	<b>33,2%</b>	<b>154.741</b>	<b>68,1%</b>	<b>625.892</b>	<b>433.523</b>	<b>44,4%</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	98,9	96,1	3,0%	97,6	1,4%	105,3	97,4	8,1%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,0	7,3	36,0%	9,4	5,8%	28,8	22,0	31,2%

P&G Mn€	3Q17	3Q16	Δ%	2Q17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	150,9	116,5	29,6%	143,8	4,9%	436,2	369,8	17,9%
Ingresos del negocio de Energía	36,5	26,2	39,5%	24,6	48,3%	94,7	64,2	47,6%
Ajustes de consolidación	(1,8)	(2,1)		(0,8)		(3,5)	(4,4)	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>185,6</b>	<b>140,5</b>	<b>32,1%</b>	<b>167,6</b>	<b>10,8%</b>	<b>527,4</b>	<b>429,7</b>	<b>22,7%</b>
EBITDA del negocio de Celulosa	45,4	21,2	113,8%	39,1	16,0%	114,7	66,0	73,7%
Margen %	30%	18%	11,8 p.p.	27%	2,9 p.p.	26%	18%	8,4 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	14,4	8,9	60,4%	8,0	80,5%	33,0	17,4	89,8%
Margen %	39%	34%	5,1 p.p.	32%	7,0 p.p.	35%	27%	7,8 p.p.
<b>EBITDA</b>	<b>59,8</b>	<b>30,2</b>	<b>97,9%</b>	<b>47,1</b>	<b>26,9%</b>	<b>147,7</b>	<b>83,4</b>	<b>77,1%</b>
Margen %	32%	21%	10,7 p.p.	28%	4,1 p.p.	28%	19%	8,6 p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(18,6)	(29,4)	(36,8%)	(17,7)	5,0%	(53,9)	(59,1)	(8,9%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,5	19,3	(92,3%)	2,2	(32,5%)	5,6	19,6	(71,5%)
<b>EBIT</b>	<b>42,7</b>	<b>20,1</b>	<b>112,0%</b>	<b>31,6</b>	<b>35,0%</b>	<b>99,4</b>	<b>43,9</b>	<b>126,5%</b>
Gasto financiero neto	(5,3)	(4,9)	8,2%	(5,1)	3,4%	(15,3)	(14,8)	3,5%
Otros resultados financieros	(0,1)	(0,4)	(68,3%)	(2,3)	(95,0%)	(3,6)	(1,5)	130,0%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>37,3</b>	<b>14,9</b>	<b>150,4%</b>	<b>24,2</b>	<b>54,0%</b>	<b>80,5</b>	<b>27,5</b>	<b>192,7%</b>
Impuestos sobre beneficios	(8,8)	(3,1)	185,2%	(6,1)	43,2%	(19,7)	(6,5)	204,0%
Resultado Socios Externos	(0,5)	-	n.s.	(0,4)	n.s.	(1,3)	-	n.s.
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>28,0</b>	<b>11,8</b>	<b>137,2%</b>	<b>17,7</b>	<b>58,1%</b>	<b>59,5</b>	<b>21,0</b>	<b>183,0%</b>
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,11	0,05	141,0%	0,07	58,1%	0,24	0,08	187,6%

Flujo de caja Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>59,8</b>	<b>30,2</b>	<b>97,9%</b>	<b>47,1</b>	<b>26,9%</b>	<b>147,7</b>	<b>83,4</b>	<b>77,1%</b>
Variación del capital circulante	(12,7)	9,6	n.s.	(0,3)	n.s.	(28,8)	(3,6)	n.s.
Inversiones de mantenimiento	(3,7)	(7,2)	(47,9%)	(3,5)	7,6%	(13,4)	(16,8)	(20,3%)
Pago neto de intereses	(0,1)	(0,5)	(70,1%)	(10,0)	(98,5%)	(10,4)	(12,5)	(16,6%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	0,3	(0,0)	n.s.	(3,3)	n.s.	(3,0)	(0,8)	298,3%
<b>Flujo de caja libre recurrente</b>	<b>43,5</b>	<b>32,1</b>	<b>35,6%</b>	<b>30,0</b>	<b>45,1%</b>	<b>92,1</b>	<b>49,9</b>	<b>84,7%</b>
Otros cobros / (pagos)	5,7	1,7	n.s.	0,1	n.s.	10,2	5,8	75,9%
Inversiones expansión	(32,0)	(9,3)	246,0%	(2,9)	n.s.	(41,7)	(29,6)	40,7%
Inversiones medioambientales	(1,2)	(2,9)	(56,9%)	(1,2)	5,6%	(4,3)	(5,8)	(26,4%)
Desinversiones	0,5	17,6	(97,1%)	2,7	(80,8%)	3,2	24,9	(87,3%)
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>16,5</b>	<b>39,2</b>	<b>(57,9%)</b>	<b>28,7</b>	<b>(42,4%)</b>	<b>59,5</b>	<b>45,1</b>	<b>31,8%</b>
Dividendos	(12,1)	(0,0)	n.s.	(11,6)	n.s.	(23,7)	(24,9)	(4,9%)

Deuda neta en Mn€	Sep-17	Dic-16	Δ%	Jun-17	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	148,8	195,1	(23,7%)	164,0	(9,2%)
Deuda financiera neta del negocio de Energía	34,7	23,2	49,4%	24,1	44,0%
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>183,5</b>	<b>218,3</b>	<b>(15,9%)</b>	<b>188,0</b>	<b>(2,4%)</b>

- ✓ Los resultados de los nueve primeros meses de 2017 vuelven a confirmar el éxito de Ence en la ejecución del Plan Estratégico 2016-2020.
- ✓ El Beneficio Neto por Acción se incrementa un 188% y el EBITDA del Grupo mejora un 77% en comparación con el mismo periodo de 2016.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa mejora un 74% impulsado por la mejora del 7% en el precio medio de venta de la celulosa, el incremento del 8% en el volumen de toneladas vendidas y la reducción del 4% conseguida en el coste de producción (cash cost), equivalente a 16 €/t.
- ✓ Esta mejora del cash cost se consigue a pesar del aumento de 9 €/t en el componente de la madera por su vinculación a la evolución del precio de la celulosa; lo que nos permite mantener la flexibilidad en cualquier escenario de precios.
- ✓ El EBITDA del negocio de Energía mejora un 90%. De este porcentaje, 51 p.p. corresponden al crecimiento orgánico del negocio y los 39 p.p. restantes a la contribución de las tres plantas de biomasa adquiridas el último año, con una capacidad conjunta de 59 MW. Con estas tres plantas el EBITDA anualizado del negocio de Energía superará los 50 Mn€.
- ✓ La fuerte generación de caja libre en el periodo permite destinar 46 Mn€ a la ejecución del Plan Estratégico, 24 Mn€ a la remuneración del accionista y reducir la deuda neta en otros 35 Mn€.
- ✓ El nivel de apalancamiento del Grupo se sitúa en tan solo 1 vez EBITDA a cierre de septiembre. Esto garantiza la ejecución del Plan Estratégico 2016 – 2020.
- ✓ Los próximos pasos en el negocio de Celulosa vendrían marcados por el aumento de capacidad en 30.000 toneladas en la fábrica de Pontevedra el próximo año, seguida de otra ampliación de capacidad de 40.000 toneladas en 2019 y por la ampliación de 80.000 toneladas en la fábrica de Navia entre la segunda mitad de 2018 y la primera de 2019.
- ✓ En el negocio de Energía, ya se ha puesto en marcha el proyecto para la construcción de una nueva planta de generación con biomasa de 40 MW en Huelva. Las obras comenzarán en el cuarto trimestre y la planta estará operativa durante la segunda mitad de 2019. El EBITDA estimado de la planta durante su primer año de operación asciende a 11 Mn€.
- ✓ Además Ence continúa analizando alternativas de inversión en España y en Europa para adquirir plantas de biomasa con el objetivo de alcanzar un EBITDA en el negocio de Energía cercano a los 80 Mn€ en 2020.
- ✓ Las perspectivas de evolución del precio de la celulosa son muy favorables. Ence ha anunciado una subida adicional del precio de su celulosa hasta alcanzar los 970 \$/t en noviembre. La ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción hace prever un escenario de precios altos de la celulosa para los próximos tres años.
- ✓ Ence mantiene una política continuada de coberturas para mitigar la volatilidad del tipo de cambio. Actualmente tiene asegurado un techo de 1,15 dólares para más de la mitad de sus ventas de celulosa hasta finales de 2018.

## 2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos fábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 465.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas fábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el abundante mercado local.

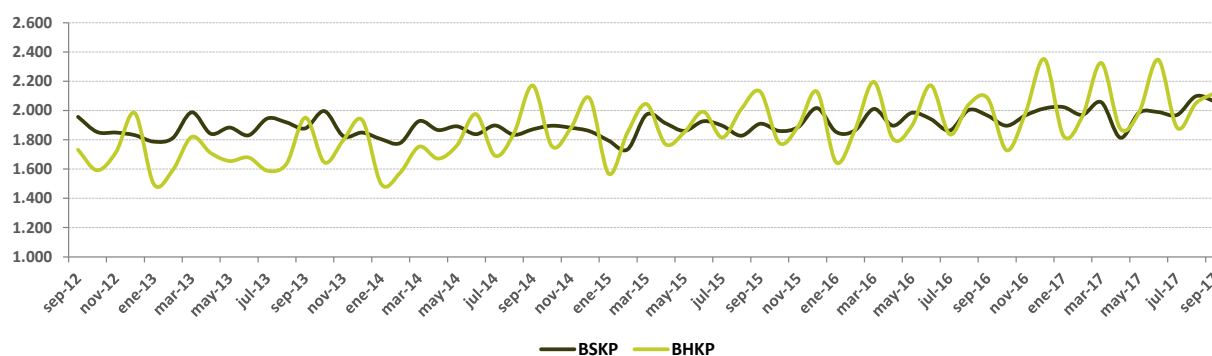
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el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

### 2.1. Evolución del mercado de la celulosa

Se mantiene el fuerte crecimiento de la demanda global de celulosa de fibra corta, con un crecimiento interanual de los envíos globales del 4% en los nueve primeros meses del año.

China continúa siendo el principal motor de aumento de la demanda global de celulosa de eucalipto, con un crecimiento interanual del 12% en el periodo, seguido por otros países emergentes donde la demanda aumenta un 10%. Este fuerte crecimiento de la demanda de celulosa de fibra corta está impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú derivado del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en estos países.

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



Fuente: PPPC (W20)

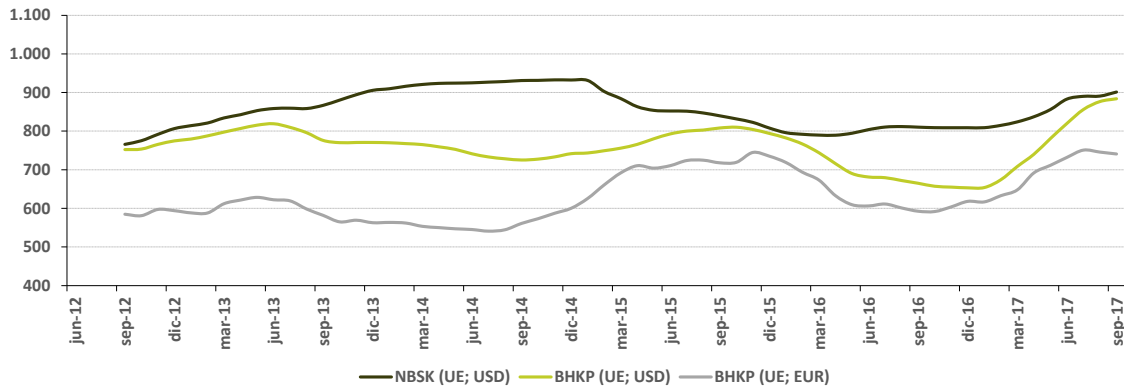
Por otro lado, tal y como habíamos indicado, el incremento de la oferta procedente de la nueva capacidad de fibra corta está siendo inferior a lo previsto inicialmente por los analistas del sector como consecuencia de un arranque mucho más progresivo de la nueva fábrica de APP en Indonesia y el rápido ritmo de integraciones y conversiones de capacidad en Asia.

A esto se añaden los problemas operativos en algunas fábricas, que se suceden de manera recurrente en una industria en la que la tasa de utilización global se encuentra por encima del 90% y que este año ha afectado a una de las fábricas de CMPC en Brasil.

En consecuencia, el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa ha continuado subiendo a lo largo del año, hasta alcanzar los 890 \$/t a cierre de septiembre y se espera que esta tendencia continúe en el cuarto trimestre, habiendo anunciado Ence subidas adicionales del precio de su celulosa hasta alcanzar los 970 \$/t en noviembre.

La ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción de celulosa de fibra corta hace prever un escenario de precios altos para los próximos tres años.

### Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

## 2.2. Ventas de celulosa

	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
<b>Ventas de celulosa (t)</b>	<b>239.034</b>	<b>215.236</b>	<b>11,1%</b>	<b>234.728</b>	<b>1,8%</b>	<b>719.901</b>	<b>663.879</b>	<b>8,4%</b>
Precio medio de venta (€ / t)	543,2	451,6	20,3%	520,6	4,3%	509,3	474,3	7,4%
<b>Ingresos por venta de celulosa (Mn€)</b>	<b>129,8</b>	<b>97,2</b>	<b>33,6%</b>	<b>122,2</b>	<b>6,2%</b>	<b>366,7</b>	<b>314,8</b>	<b>16,5%</b>

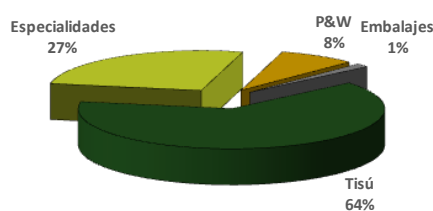
El volumen de toneladas de celulosa vendidas en los nueve primeros meses del año aumenta un 8,4% respecto al mismo periodo del año anterior como consecuencia del incremento del 3,0% de la producción, junto con la reducción de existencias en 19.879 toneladas.

El volumen de existencias de celulosa se ha reducido un 40% a lo largo del año y se encuentra en mínimos de 30.433 toneladas a cierre de septiembre.

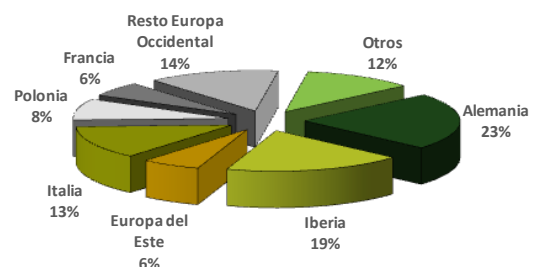
El mayor volumen de ventas en el semestre, unido a una recuperación del 7,4% en el precio medio de venta, ha supuesto un crecimiento de los ingresos por ventas de celulosa del 16,5% hasta los 366,7 Mn€.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 64% de los ingresos por ventas de celulosa en el periodo, seguido por el segmento de especialidades, con un 27%. Se trata de dos de los segmentos con mayores tasas de crecimiento en los últimos años y que continúan ganando peso en nuestras ventas de celulosa frente a otros segmentos de menor crecimiento como el de impresión y escritura.

#### Distribución de ingresos por producto final



#### Distribución de ingresos por mercados geográficos



Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 88% de los ingresos por ventas de celulosa en el periodo. Alemania e Iberia han supuesto un 23% y un 19% de los ingresos respectivamente, seguido por Italia, Polonia y Francia con un 13%, un 8% y un 6% respectivamente. El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 14%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 6%.

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

	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Producción de celulosa en Navia	133.501	131.002	1,9%	115.026	16,1%	380.517	367.924	3,4%
Producción de celulosa en Pontevedra	113.396	108.324	4,7%	111.496	1,7%	319.505	311.914	2,4%
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>246.898</b>	<b>239.326</b>	<b>3,2%</b>	<b>226.522</b>	<b>9,0%</b>	<b>700.022</b>	<b>679.838</b>	<b>3,0%</b>

La producción de celulosa en los nueve primeros meses del año ha aumentado un 3,0% respecto al mismo periodo de 2016. Navia ha incrementado su producción un 3,4%, mientras que en Pontevedra ha aumentado un 2,4%.

Como es habitual, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento en la fábrica de Pontevedra durante 9 días y en el mes de junio se realizó la parada anual de mantenimiento de la fábrica de Navia durante 12 días, 3 días más de lo habitual debido a la limpieza del emisario de la Ría de Navia.

En la parada de mantenimiento de Pontevedra se consiguieron mejoras en eficiencia energética y se realizaron trabajos preparatorios para el aumento de capacidad en 30.000 toneladas que se acometerá en la parada de mantenimiento del próximo año. Además, se reforzó la excelencia ambiental de las instalaciones y se siguió avanzando en el programa de Cero Olores, mediante diversas mejoras en los digestores y calderas de la planta, que permitirán elevar la calidad de la condensación y control de gases.

Asimismo, en la parada de mantenimiento de Navia se reforzó la excelencia ambiental de la fábrica, especialmente en la reducción de olores y se mejoró la eficiencia del proceso de cocción. Además se llevó a cabo una operación extraordinaria de limpieza del emisario de la Ría de Navia.

Datos en €/t	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Coste madera	192,1	189,8	1,2%	191,6	0,2%	191,3	191,2	0,0%
Costes de transformación	104,0	106,2	(2,1%)	99,4	4,6%	101,8	115,4	(11,7%)
Gastos de comercialización y logística	28,6	30,2	(5,3%)	29,0	(1,5%)	29,0	29,0	0,1%
Gastos de estructura	25,3	24,7	2,5%	26,2	(3,4%)	24,6	27,1	(9,5%)
<b>Cash cost total grupo</b>	<b>350,0</b>	<b>351,0</b>	<b>(0,3%)</b>	<b>346,3</b>	<b>1,1%</b>	<b>346,7</b>	<b>362,7</b>	<b>(4,4%)</b>

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

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en los nueve primeros meses del año ha sido de 346,7 €/t; lo que supone una importante reducción de 16 €/t respecto al mismo periodo de 2016, a pesar del aumento de 9 €/t en el componente de madera en los últimos doce meses por su vinculación a la evolución del precio de la celulosa.

Esta reducción se ha conseguido gracias a las inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en trimestres anteriores, junto con los ahorros conseguidos por otro lado en el coste de la madera y en los gastos de estructura.

El aumento de 9€/t en el coste de la madera respecto a los nueve primeros meses de 2016 como consecuencia de su vinculación al precio de la celulosa (tres subidas aplicadas en diciembre, abril y junio) se ha visto totalmente compensado por los ahorros conseguidos en el coste de la certificación, por el acortamiento de la distancia de suministro, mediante la diferenciación en precio de otras variedades de eucalipto menos productivas como el Nitens y con nuevas iniciativas como la del “coto redondo”.



Lo mismo ocurre cuando comparamos el *cash cost* con el del segundo trimestre, donde el incremento de cerca de 6 €/t en el coste de la madera por su vinculación al precio de la celulosa, tras las dos subidas aplicadas en abril y en junio, se ha visto totalmente compensado por los ahorros conseguidos mediante estas iniciativas.

Además el coste de transformación ha aumentado respecto al trimestre anterior debido en gran medida al incremento del precio de los productos químicos utilizados junto a mayores gastos de personal.

	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Coste €/m <sup>3</sup> madera	64,2	64,9	(1,0%)	64,2	0,0%	64,1	64,7	(0,9%)
Suministro de madera (m <sup>3</sup> )	699.716	685.847	2,0%	726.003	(3,6%)	2.138.515	2.128.932	0,5%
Suministradores	73%	67%		73%		73%	74%	
Compras en pie	27%	31%		38%		27%	25%	
Madera de patrimonio	0%	2%		0%		0%	2%	

## 2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico

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

La energía producida en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada. Su coste neto está incluido dentro de los costes de transformación del *cash cost* antes comentado.

	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Ventas de energía en Navia	139.616	119.712	16,6%	109.881	27,1%	384.979	341.939	12,6%
Ventas de energía en Pontevedra	58.539	53.329	9,8%	55.112	6,2%	159.331	139.509	14,2%
<b>Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)</b>	<b>198.155</b>	<b>173.040</b>	<b>14,5%</b>	<b>164.993</b>	<b>20,1%</b>	<b>544.309</b>	<b>481.448</b>	<b>13,1%</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	84,7	77,3	9,6%	81,9	3,5%	88,0	70,0	25,7%
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(1,0%)	2,6	(0,0%)	7,7	7,8	(1,0%)
<b>Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)</b>	<b>19,4</b>	<b>16,0</b>	<b>21,2%</b>	<b>16,1</b>	<b>20,4%</b>	<b>55,6</b>	<b>41,5</b>	<b>34,0%</b>

La producción de energía ligada al proceso de producción de celulosa aumenta un 13,1% en los nueve primeros meses del año en comparación con el mismo periodo de 2016, que se vio afectado por la avería en el rotor de la turbina de Pontevedra en el primer trimestre.

El precio medio de venta también aumenta un 25,7% principalmente como consecuencia del incremento del precio de la energía, que se sitúa en 50,3 €/MWh frente a 34,1 €/MWh en el mismo periodo de 2016. A esto se añade el incremento de la retribución a la operación (Ro) de las plantas según la reciente actualización de los parámetros retributivos para el periodo 2017-2019 efectuada por el regulador.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador; lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 1,8 Mn€ en el periodo, contabilizada como menor precio medio de venta. En 2016, sin embargo, se efectuó un único ajuste anual por este concepto en el cuarto trimestre. En caso de haberse ajustado mensualmente, los ingresos devengados en los nueve primeros meses por este concepto hubiesen sido 2,9 Mn€ superiores.

Por último, la retribución de la inversión se mantiene constante en 7,7 Mn€ para los nueve primeros meses del año.

Con todo, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa aumentan un 34,0% en comparación con el mismo periodo de 2016, hasta alcanzar los 55,6 Mn€.



## 2.5. Ingresos forestales y otros

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

	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
<b>Ingresos forestales y otros (Mn€)</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>(47,3%)</b>	<b>5,5</b>	<b>(68,8%)</b>	<b>13,9</b>	<b>13,5</b>	<b>2,9%</b>

Los ingresos forestales en los nueve primeros meses del año aumentan un 2,9% respecto al mismo periodo de 2016 debido al incremento de ventas de madera a terceros.

## 2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>150,9</b>	<b>116,5</b>	<b>29,6%</b>	<b>143,8</b>	<b>4,9%</b>	<b>436,2</b>	<b>369,8</b>	<b>17,9%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>45,4</b>	<b>21,2</b>	<b>113,8%</b>	<b>39,1</b>	<b>16,0%</b>	<b>114,7</b>	<b>66,0</b>	<b>73,7%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>30%</i>	<i>18%</i>	<i>0,6 p.p.</i>	<i>27%</i>	<i>2,9 p.p.</i>	<i>26%</i>	<i>18%</i>	<i>8,4 p.p.</i>
Amortización	(13,6)	(24,5)	(44,7%)	(12,3)	10,6%	(38,6)	(44,3)	(12,8%)
Agotamiento forestal	(0,1)	(0,9)	(87,6%)	(1,3)	(91,9%)	(2,6)	(3,9)	(33,3%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,5	18,5	(91,7%)	2,3	(32,0%)	5,7	19,0	(69,9%)
<b>EBIT</b>	<b>33,3</b>	<b>14,4</b>	<b>131,4%</b>	<b>27,9</b>	<b>19,6%</b>	<b>79,2</b>	<b>36,8</b>	<b>114,9%</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>22%</i>	<i>12%</i>	<i>0,8 p.p.</i>	<i>19%</i>	<i>2,7 p.p.</i>	<i>18%</i>	<i>10%</i>	<i>8,2 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,8)	(3,4)	11,5%	(3,6)	5,5%	(10,9)	(10,7)	1,9%
Otros resultados financieros	(0,1)	(0,4)	(80,0%)	5,9	n.s.	4,5	(1,5)	n.s.
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>29,4</b>	<b>10,6</b>	<b>177,5%</b>	<b>30,1</b>	<b>(2,2%)</b>	<b>72,9</b>	<b>24,6</b>	<b>195,6%</b>
Impuestos sobre beneficios	(6,8)	(1,9)	257,0%	(5,6)	21,4%	(15,8)	(5,6)	179,3%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>22,6</b>	<b>8,7</b>	<b>160,0%</b>	<b>24,5</b>	<b>(7,7%)</b>	<b>57,1</b>	<b>19,0</b>	<b>200,5%</b>

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 114,7 Mn€ en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 73,7% más que en el mismo periodo de 2016 como consecuencia de la recuperación del 7,4% en el precio medio de venta, el incremento del 8,4% en el volumen de celulosa vendido y a la reducción del 4,4% conseguida en el coste de producción (*cash cost*).

El gasto por amortización del inmovilizado se reduce un 12,8% hasta los 38,6 Mn€ por el efecto de la recuperación en el tercer trimestre de 2016 de una amortización 13,5 Mn€ correspondiente a los activos del complejo industrial de Huelva reclasificados como inmovilizado material, desde activos mantenidos para la venta.

Desde entonces la amortización de estos activos se ha visto en gran medida compensada por la reversión de una provisión sobre los mismos recogida en la partida de deterioros y resultado por la enajenación de inmovilizado. En el mismo periodo de 2016 esta partida recogía además de la reversión de dicha provisión por importe de 9,5 Mn€, plusvalías por la venta de fincas por importe de otros 9,5 Mn€.

El gasto financiero neto se mantiene prácticamente en línea con el del mismo periodo del año anterior, en 10,9 Mn€, mientras que la partida de otros resultados financieros recoge el efecto negativo de las diferencias de cambio junto con el cobro de un dividendo de 8 Mn€ procedente del negocio de Energía en el segundo trimestre.

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

Con todo, el beneficio neto del negocio de celulosa aumenta un 200,5% hasta los 57,1 Mn€ en los nueve primeros meses del año, en comparación con los 19,0 Mn€ obtenidos en el mismo periodo de 2016.

## 2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza los 95 Mn€ en los nueve primeros meses; lo que supone un incremento del 106,6% respecto al mismo periodo de 2016 como consecuencia del incremento del 73,7% del EBITDA.

Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>45,4</b>	<b>21,2</b>	<b>113,8%</b>	<b>39,1</b>	<b>16,0%</b>	<b>114,7</b>	<b>66,0</b>	<b>73,7%</b>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	3,3	1,6	106,6%	(0,5)	n.s.	5,5	0,9	n.s.
Otros cobros / (pagos)	0,0	(2,2)	n.s.	(0,9)	n.s.	(0,4)	2,7	n.s.
Variación del capital circulante	(5,5)	(6,7)	(17,9%)	2,5	n.s.	(17,3)	(15,5)	11,4%
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-	-	n.s.	(2,0)	(100,0%)	(2,0)	(0,6)	219,8%
Pago neto de intereses	0,6	0,1	n.s.	(6,5)	n.s.	(5,5)	(7,4)	(25,9%)
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>43,9</b>	<b>14,1</b>	<b>211,8%</b>	<b>31,3</b>	<b>40,3%</b>	<b>95,0</b>	<b>46,0</b>	<b>106,6%</b>

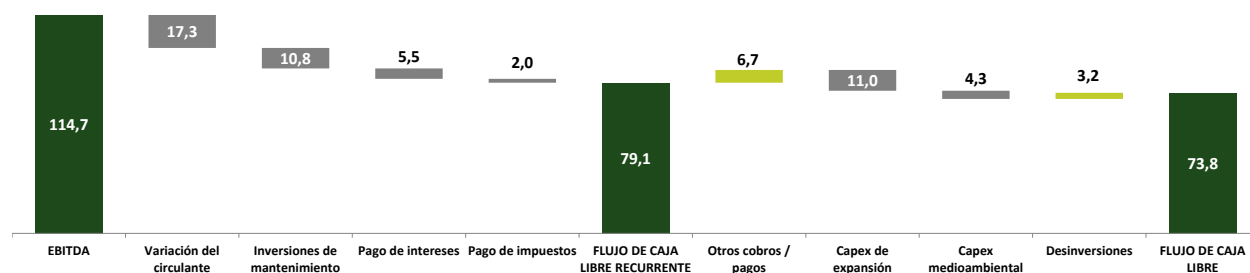
El capital circulante aumenta en 17,3 Mn€ como consecuencia del incremento del saldo de clientes derivado de la recuperación del precio neto de venta y que se ha visto parcialmente compensado por la reducción de existencias en el periodo.

Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Existencias	(0,9)	(5,8)	(83,7%)	1,0	n.s.	4,7	(7,7)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(2,4)	8,8	n.s.	(5,5)	(56,3%)	(20,9)	8,6	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,9	0,6	48,4%	0,5	100,8%	0,8	(2,0)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(3,1)	(10,3)	(70,2%)	6,6	n.s.	(1,9)	(14,4)	(86,8%)
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>(5,5)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(17,9%)</b>	<b>2,5</b>	<b>n.s.</b>	<b>(17,3)</b>	<b>(15,5)</b>	<b>11,4%</b>

El flujo de caja de inversión asciende a 21,2 Mn€, incluyendo el cobro de 3,2 Mn€ correspondiente a la venta de las últimas 165 hectáreas de cultivos forestales acordada en diciembre de 2016, junto con determinados activos industriales vinculados al complejo industrial de Huelva. En el mismo periodo de 2016 se cobraron 24,9 Mn€ por la venta de 1.031 hectáreas de cultivos forestales.

Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(2,6)	(5,9)	(55,7%)	(3,1)	(16,8%)	(10,8)	(14,3)	(24,6%)
Inversiones medioambientales	(1,2)	(2,9)	(56,9%)	(1,2)	5,6%	(4,3)	(5,8)	(26,4%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(2,0)	(9,3)	(78,1%)	(2,4)	(16,4%)	(11,0)	(29,6)	(63,0%)
Inversiones financieras	0,9	0,0	n.s.	0,8	7,3%	1,6	1,0	61,8%
<b>Inversiones</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(18,0)</b>	<b>(72,2%)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(15,5%)</b>	<b>(24,4)</b>	<b>(48,7)</b>	<b>(50,0%)</b>
Desinversiones	0,5	17,6	(97,1%)	2,7	(80,8%)	3,2	24,9	(87,3%)
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(4,5)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(3,3)</b>	<b>37,5%</b>	<b>(21,2)</b>	<b>(23,8)</b>	<b>(11,0%)</b>

Las inversiones de mantenimiento ascienden a 10,8 Mn€ en los nueve primeros meses del año. Las inversiones medioambientales por importe de 4,3 Mn€ corresponden a diversas actuaciones para reforzar la excelencia medioambiental de las fábricas, especialmente en la reducción de olores y ruidos, así como el inicio del proyecto de integración paisajística en Pontevedra. Las inversiones de eficiencia y expansión por importe 11 Mn€ corresponden principalmente a pagos por inversiones efectuadas en 2016 relacionadas con la ampliación de capacidad en la fábrica de Navia.



De esta manera, el flujo de caja libre recurrente del negocio de Celulosa en la primera mitad del año asciende a 79,1 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 73,8 Mn€.

## 2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área se reduce en 46,3 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2016, hasta los 148,8 Mn€.

El pago neto de dividendos por parte del negocio de Celulosa asciende a 15,7 Mn€ en los nueve primeros meses del año. Este importe incluye el pago del dividendo complementario del ejercicio 2016 en el segundo trimestre por importe de 11,6 Mn€, el cobro de un dividendo de 8 Mn€ procedente del negocio de Energía también en el segundo trimestre y el pago del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2017 por importe de 12,1 Mn€ en el tercero.

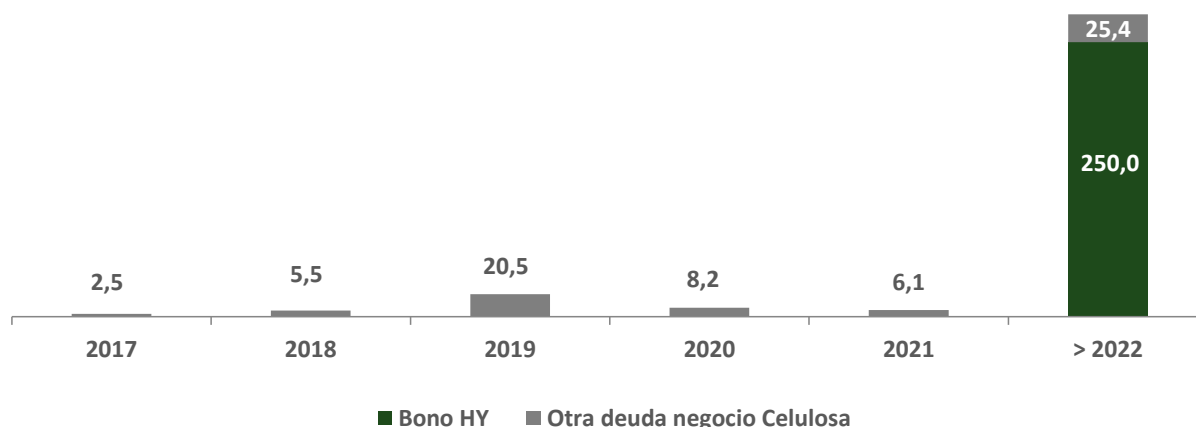
Las variaciones de deuda con el negocio de Energía han supuesto una salida de caja de 6,2 Mn€ principalmente relacionada con la refacturación de gastos de estructura que todavía se encuentran pendientes de cobro.

Datos en Mn€	Sep-17	Dic-16	Δ%	Jun-17	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	287,7	308,7	(6,8%)	307,0	(6,3%)
Deuda financiera a corto plazo	31,5	8,0	293,3%	8,6	265,8%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>319,2</b>	<b>316,8</b>	<b>0,8%</b>	<b>315,7</b>	<b>1,1%</b>
Efectivo y equivalentes	161,6	112,1	44,2%	141,9	13,8%
Inversiones financieras temporales	8,8	9,6	(7,9%)	9,8	(9,7%)
<b>Deuda financiera neta del negocio de Celulos:</b>	<b>148,8</b>	<b>195,1</b>	<b>(23,7%)</b>	<b>164,0</b>	<b>(9,2%)</b>

Los 319,2 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de septiembre corresponden fundamentalmente con el bono corporativo de 250 Mn€, con vencimiento en 2022 y con el saldo vivo de dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020 por importe de 28 Mn€, utilizados para la financiación de las inversiones relacionadas con el incremento de capacidad en Navia, junto con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe de 41 Mn€ y con vencimientos entre 2021 y 2026.

El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 30 de septiembre asciende a 170,4 Mn€; a lo que se suma una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible.

### Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)



### 3. NEGOCIO DE ENERGÍA

El negocio de energía de Ence comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa.

Ence dispone de seis plantas 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 adquiridas en diciembre de 2016 y localizadas en Ciudad Real y en Jaén, junto con una última planta de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017.

#### 3.1. Evolución del mercado eléctrico

	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Precio medio del pool (€ / MWh)	48,5	41,7	16,1%	47,2	2,8%	50,3	34,1	47,6%

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



El precio medio del mercado eléctrico peninsular en los nueve primeros meses del año aumenta un 47,6% respecto al registrado en el mismo periodo de 2016. Esta evolución se debe principalmente a la reducción interanual del 49,4% de la generación hidráulica y del 9,8% de la eólica en favor de las plantas térmicas de carbón y gas. Esta situación se vio agravada por el incremento del 7,2% de la demanda de energía en el mes de enero como consecuencia de una ola de frío.

#### 3.2. Ventas de energía

	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Huelva 50 MW	97.793	99.128	(1,3%)	51.111	91,3%	234.822	236.344	(0,6%)
Huelva 41 MW	43.895	53.157	(17,4%)	39.931	9,9%	131.116	103.631	26,5%
Mérida 20 MW	41.982	43.036	(2,5%)	24.507	71,3%	99.765	93.548	6,6%
Ciudad Real 16 MW	24.995	-		19.323	29,4%	67.673	-	
Jaén 16 MW	19.012	-		19.869	(4,3%)	60.086	-	
Córdoba 27 MW	32.429	-		-		32.429	-	
<b>Ventas de energía (MWh)</b>	<b>260.106</b>	<b>195.321</b>	<b>33,2%</b>	<b>154.741</b>	<b>68,1%</b>	<b>625.892</b>	<b>433.523</b>	<b>44,4%</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	98,9	96,1	3,0%	97,6	1,4%	105,3	97,4	8,1%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,0	7,3	36,0%	9,4	5,8%	28,8	22,0	31,2%
<b>Ingresos (Mn€)</b>	<b>36,5</b>	<b>26,2</b>	<b>39,5%</b>	<b>24,6</b>	<b>48,3%</b>	<b>94,7</b>	<b>64,2</b>	<b>47,6%</b>

Destaca la buena evolución operativa de las plantas de Huelva 50 MW, Huelva 41 MW y Mérida 20 MW en los nueve primeros meses del año, cuyas ventas de energía aumentan un 7,4% respecto al mismo periodo de 2016, alcanzando los 465.704 MWh.

Durante el segundo trimestre, como es habitual, se efectuaron las paradas anuales de revisión y mantenimiento de estas tres plantas. En el mismo periodo de 2016 se efectuó la revisión mayor de la turbina de la planta de Huelva 41 MW; lo que supuso una parada más larga de lo habitual.

Al incremento de las ventas de energía de estas tres plantas se añaden los 127.759 MWh producidos por las dos plantas de biomasa de 16 MW cada una localizadas en Ciudad Real y en Jaén, adquiridas a finales de diciembre de 2016 y los 32.429 MWh producidos por la planta de 27 MW de Córdoba adquirida el pasado mes de agosto.

Con ello, las ventas totales de energía aumentan un 44,4% en los nueve primeros meses del año, hasta alcanzar los 625.892 MWh.

El precio medio de venta aumenta un 8,1% respecto al mismo periodo de 2016 principalmente como consecuencia de la mejora del precio medio del mercado eléctrico peninsular; lo que se ha visto parcialmente compensado por el efecto de la incorporación de las tres plantas recientemente adquiridas con una retribución a la operación (Ro) media más baja.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador; lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 2,6 Mn€ en el periodo, contabilizada como menor precio medio de venta. En 2016, sin embargo, se efectuó un único ajuste anual por este concepto en el cuarto trimestre. En caso de haberse ajustado mensualmente, los ingresos devengados en los nueve primeros meses por este concepto hubiesen sido 2,9 Mn€ superiores.

La retribución de la inversión también aumenta un 31,2% respecto al mismo periodo de 2016 como consecuencia de la incorporación de las tres plantas recientemente adquiridas.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía aumentan un 47,6% respecto a los del mismo periodo de 2016, hasta alcanzar los 94,7 Mn€.

### 3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>36,5</b>	<b>26,2</b>	<b>39,5%</b>	<b>24,6</b>	<b>48,3%</b>	<b>94,7</b>	<b>64,2</b>	<b>47,6%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>14,4</b>	<b>8,9</b>	<b>60,4%</b>	<b>8,0</b>	<b>80,5%</b>	<b>33,0</b>	<b>17,4</b>	<b>89,8%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>39%</i>	<i>34%</i>	<i>5,1 p.p.</i>	<i>32%</i>	<i>7,0 p.p.</i>	<i>35%</i>	<i>27%</i>	<i>7,8 p.p.</i>
Amortización	(4,1)	(3,7)	10,4%	(4,0)	2,2%	(11,7)	(9,9)	18,7%
Agotamiento forestal	(0,8)	(0,2)	221,8%	(0,1)	n.s.	(1,0)	(1,1)	(11,3%)
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	(0,1)	0,8	n.s.	(0,1)	(15,3%)	(0,1)	0,6	n.s.
<b>EBIT</b>	<b>9,4</b>	<b>5,7</b>	<b>63,5%</b>	<b>3,8</b>	<b>149,8%</b>	<b>20,2</b>	<b>7,0</b>	<b>187,5%</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>26%</i>	<i>22%</i>	<i>3,8 p.p.</i>	<i>15%</i>	<i>10,4 p.p.</i>	<i>21%</i>	<i>11%</i>	<i>10,4 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,4)	(1,4)	0,3%	(1,6)	(9,5%)	(4,5)	(4,2)	7,6%
Otros resultados financieros	(0,0)	-	n.s.	(0,0)	48,3%	(0,1)	-	n.s.
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>7,9</b>	<b>4,3</b>	<b>83,6%</b>	<b>2,1</b>	<b>270,5%</b>	<b>15,6</b>	<b>2,9</b>	<b>447,1%</b>
Impuestos sobre beneficios	(2,0)	(1,2)	68,5%	(0,5)	276,3%	(3,9)	(0,8)	372,8%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>5,9</b>	<b>3,1</b>	<b>89,2%</b>	<b>1,6</b>	<b>268,5%</b>	<b>11,7</b>	<b>2,0</b>	<b>477,4%</b>
Resultado Socios Externos	(0,5)	-	n.s.	(0,4)		(1,3)	-	n.s.
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>5,4</b>	<b>3,1</b>	<b>73,6%</b>	<b>1,2</b>	<b>335,6%</b>	<b>10,4</b>	<b>2,0</b>	<b>413,6%</b>

El EBITDA del negocio de Energía alcanza los 33 Mn€ en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 89,8% más que en el mismo periodo de 2016, principalmente como consecuencia del incremento del 47,6% de los ingresos de energía explicado anteriormente, junto con los ahorros conseguidos en el coste de la biomasa gracias a la estrategia de diversificación iniciada en 2015.

A esto se añade el efecto comparativo producido por el ajuste negativo de 2,9 Mn€ contabilizado en el segundo trimestre de 2016 como consecuencia de la clasificación de la planta de 41 MW en Huelva como una planta híbrida (85% biomasa y 15% lignina).

Por debajo del EBITDA destaca el incremento del 18,7% de la amortización como consecuencia principalmente de la incorporación de las tres plantas adquiridas en los últimos trimestres, así como la incorporación del resultado atribuible a los socios minoritarios de dichas plantas por importe de 1,3 Mn€ en el periodo.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía asciende a 10,4 Mn€ en los nueve primeros meses del año, en comparación con los 2 Mn€ del mismo periodo de 2016.

### 3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende hasta los 16,3 Mn€, frente a los 25,3 Mn€ en el mismo periodo de 2016 y a pesar de la mejora del EBITDA debido al distinto comportamiento del capital circulante en ambos ejercicios.

Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>14,4</b>	<b>8,9</b>	<b>60,4%</b>	<b>8,0</b>	<b>80,5%</b>	<b>33,0</b>	<b>17,4</b>	<b>89,8%</b>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	0,2	0,4	(51,0%)	(0,3)	n.s.	1,5	(0,1)	n.s.
Otros cobros / (pagos)	(0,3)	(0,6)	(46,3%)	(0,2)	94,0%	(0,8)	1,2	n.s.
Variación del capital circulante	(7,2)	16,3	n.s.	(2,8)	159,8%	(11,5)	12,0	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	0,3	-	n.s.	(1,3)	n.s.	(1,0)	(0,1)	n.s.
Pago neto de intereses	(0,7)	(0,6)	25,3%	(3,5)	(80,2%)	(4,9)	(5,1)	(3,1%)
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>6,7</b>	<b>24,5</b>	<b>(72,8%)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>n.s.</b>	<b>16,3</b>	<b>25,3</b>	<b>(35,4%)</b>

En los nueve primeros meses la variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 11,5 Mn€, principalmente como consecuencia del incremento de 9,1 Mn€ en el saldo de clientes derivado del fuerte crecimiento del volumen de energía vendida, junto con el efecto del calendario de liquidaciones del sistema eléctrico. Además el saldo de existencias de biomasa aumenta en 2,8 Mn€.

En el mismo periodo de 2016 la variación del capital circulante supuso una entrada de caja de 12 Mn€ por el cobro de saldos pendientes del sistema eléctrico por importe de 18,7 Mn€ en el tercer trimestre.

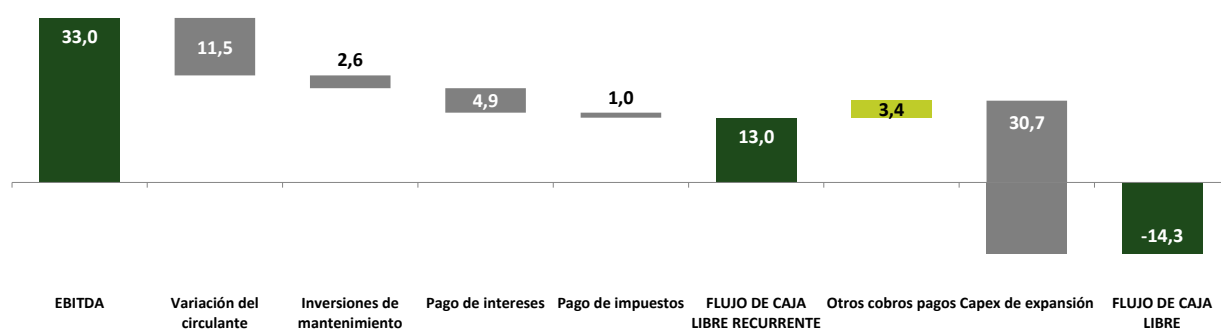
Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Existencias	(0,3)	0,5	n.s.	(2,1)	(84,4%)	(2,8)	0,7	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(7,0)	13,5	n.s.	1,4	n.s.	(9,1)	8,6	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	0,2	2,3	(92,3%)	(2,1)	n.s.	0,4	2,6	(84,0%)
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>(7,2)</b>	<b>16,3</b>	<b>n.s.</b>	<b>(2,8)</b>	<b>159,8%</b>	<b>(11,5)</b>	<b>12,0</b>	<b>n.s.</b>

El flujo de caja de inversión asciende a 30,6 Mn€ incluyendo el pago de 28,5 Mn€ por la adquisición de la planta de 27 MW en Córdoba el pasado mes de agosto. El resto de las inversiones de eficiencia y expansión corresponden principalmente a los primeros pagos relacionados con la construcción de la nueva planta de 40 MW en Huelva, que estará operativa en la segunda mitad de 2019.



Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,1)	(1,3)	(12,9%)	(0,3)	229,4%	(2,6)	(2,5)	4,8%
Inversiones de eficiencia y expansión	(30,0)	-	n.s.	(0,5)	n.s.	(30,7)	-	n.s.
Inversiones financieras	1,6	-	n.s.	1,0	51,7%	2,7	0,1	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(29,5)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>n.s.</b>	<b>0,2</b>	<b>n.s.</b>	<b>(30,6)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>n.s.</b>
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(29,5)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>n.s.</b>	<b>0,2</b>	<b>n.s.</b>	<b>(30,6)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>n.s.</b>

El flujo de caja positivo de 2,7 Mn€ en inversiones financieras corresponde básicamente a la provisión contabilizada en el periodo por el ajuste del precio medio del pool en función de los límites fijados por el regulador.



Con todo, el flujo de caja libre recurrente generado por el negocio de Energía asciende a 13 Mn€ en los nueve primeros meses del año. Mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia y expansión arroja un saldo negativo de 14,3 Mn€.

### 3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía aumenta en 11,5 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2016, hasta los 34,7 Mn€.

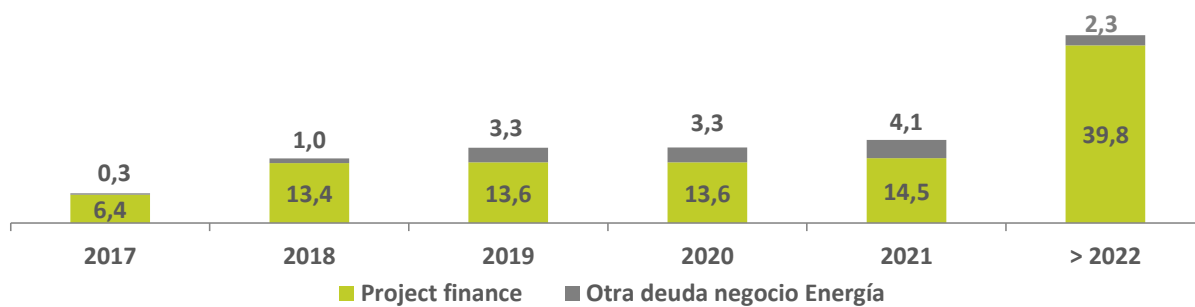
En el segundo trimestre el negocio de Energía pagó un dividendo de 8 Mn€ al negocio de Celulosa. Además, los movimientos de tesorería entre ambos negocios ha supuesto una entrada de caja de 6,2 Mn€, principalmente relacionada con la refacturación de gastos de estructura que todavía se encuentran pendientes de cobro.

Datos en Mn€	Sep-17	Dic-16	Δ%	Jun-17	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	99,9	107,2	(6,8%)	100,1	(0,2%)
Deuda financiera a corto plazo	14,8	13,8	7,2%	14,1	4,6%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>114,7</b>	<b>121,0</b>	<b>(5,2%)</b>	<b>114,2</b>	<b>0,4%</b>
Efectivo y equivalentes	80,0	97,8	(18,2%)	90,1	(11,2%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	20,0%	0,0	-
<b>Deuda financiera neta del negocio de Energía</b>	<b>34,7</b>	<b>23,2</b>	<b>49,4%</b>	<b>24,1</b>	<b>44,0%</b>

Los 114,7 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del trimestre corresponden esencialmente con el saldo vivo de la financiación de proyecto de las plantas de 50 MW en Huelva y 20 MW en Mérida por importe de 100 Mn€, junto con otros 14 Mn€ correspondiente a la financiación de la adquisición en diciembre de 2016 de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW por un importe de 22,5 Mn€.



### Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a 30 de septiembre asciende a 80 Mn€.

## 4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

### 4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	9M17				9M16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>436,2</b>	<b>94,7</b>	<b>(3,5)</b>	<b>527,4</b>	<b>369,8</b>	<b>64,2</b>	<b>(4,4)</b>	<b>429,7</b>
Otros ingresos	12,2	(0,1)	(4,4)	7,7	22,8	3,8	(12,5)	14,1
Variación de existencias	(6,3)	-	-	(6,3)	3,9	-	-	3,9
Aprovisionamientos	(181,4)	(28,3)	3,5	(206,1)	(181,6)	(19,9)	4,4	(197,1)
Gastos de personal	(47,8)	(5,0)	-	(52,8)	(48,7)	(2,7)	0,0	(51,5)
Otros gastos de explotación	(98,2)	(28,4)	4,4	(122,3)	(100,2)	(28,0)	12,5	(115,6)
<b>EBITDA</b>	<b>114,7</b>	<b>33,0</b>	<b>0,0</b>	<b>147,7</b>	<b>66,0</b>	<b>17,4</b>	<b>-</b>	<b>83,4</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>26%</i>	<i>35%</i>		<i>28%</i>	<i>18%</i>	<i>27%</i>		<i>19%</i>
Amortización	(38,6)	(11,7)	-	(50,3)	(44,3)	(9,9)	(0,0)	(54,1)
Agotamiento forestal	(2,6)	(1,0)	-	(3,6)	(3,9)	(1,1)	-	(5,0)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	5,7	(0,1)	(0,0)	5,6	19,0	0,6	(0,0)	19,6
<b>EBIT</b>	<b>79,2</b>	<b>20,2</b>	<b>0,0</b>	<b>99,4</b>	<b>36,8</b>	<b>7,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>43,9</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>18%</i>	<i>21%</i>		<i>19%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>		<i>10%</i>
Gasto financiero neto	(10,9)	(4,5)	(0,0)	(15,3)	(7,2)	(2,7)	-	(9,9)
Otros resultados financieros	4,5	(0,1)	(8,0)	(3,6)	(5,0)	(1,4)	(0,0)	(6,4)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>72,9</b>	<b>15,6</b>	<b>(8,0)</b>	<b>80,5</b>	<b>24,6</b>	<b>2,9</b>	<b>(0,0)</b>	<b>27,5</b>
Impuestos sobre beneficios	(15,8)	(3,9)	0,0	(19,7)	(5,6)	(0,8)	-	(6,5)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>57,1</b>	<b>11,7</b>	<b>(8,0)</b>	<b>60,8</b>	<b>19,0</b>	<b>2,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>21,0</b>
Resultado Socios Externos	-	(1,3)	0,0	(1,3)	-	-	-	-
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>57,1</b>	<b>10,4</b>	<b>(8,0)</b>	<b>59,5</b>	<b>19,0</b>	<b>2,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>21,0</b>
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,23	0,04	(0,03)	0,24	0,08	0,01	(0,00)	0,08

### 4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Sep-17				Dic-16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	13,6	2,8	-	16,4	15,2	2,7	-	17,9
Inmovilizado material	438,7	247,0	(0,0)	685,7	451,4	234,9	0,0	686,3
Activos biológicos	78,7	3,8	0,0	82,4	79,0	4,4	0,0	83,4
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	198,6	-	(198,6)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	0,0	(75,2)	-	71,8	-	(71,8)	-
Activos financieros no corrientes	3,9	4,3	5,0	13,2	5,6	6,0	(0,0)	11,6
Activos por impuestos diferidos	50,4	13,0	-	63,4	57,8	11,3	(0,0)	69,1
<b>Activos no corrientes</b>	<b>864,1</b>	<b>270,8</b>	<b>(273,8)</b>	<b>861,1</b>	<b>879,4</b>	<b>259,3</b>	<b>(270,4)</b>	<b>868,3</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4,1	0,0	0,0	4,1	6,5	0,4	-	6,9
Existencias	29,8	11,9	-	41,7	35,4	8,2	0,0	43,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	112,8	32,8	(30,3)	115,2	93,7	27,8	(32,5)	89,0
Impuesto sobre beneficios	0,8	0,3	(0,0)	1,1	0,9	0,5	-	1,5
Otros activos corrientes	5,1	0,8	(0,5)	5,4	3,5	0,1	(0,0)	3,6
Derivados de cobertura	9,8	-	-	9,8	0,0	-	-	-
Inversiones financieras temporales	8,8	0,0	(0,0)	8,8	9,6	0,0	(0,0)	9,6
Efectivo y equivalentes	161,6	80,0	0,0	241,6	112,1	97,8	-	209,9
<b>Activos corrientes</b>	<b>332,8</b>	<b>125,7</b>	<b>(30,8)</b>	<b>427,7</b>	<b>261,7</b>	<b>134,8</b>	<b>(32,5)</b>	<b>364,0</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.196,9</b>	<b>396,5</b>	<b>(304,6)</b>	<b>1.288,8</b>	<b>1.141,1</b>	<b>394,2</b>	<b>(302,9)</b>	<b>1.232,3</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>662,9</b>	<b>155,3</b>	<b>(198,6)</b>	<b>619,6</b>	<b>609,2</b>	<b>151,0</b>	<b>(198,6)</b>	<b>561,6</b>
Deuda financiera a largo plazo	287,7	99,9	0,0	387,6	308,7	107,2	0,0	416,0
Deudas a LP EEEG	-	75,2	(75,2)	-	0,0	71,8	(71,8)	-
Derivados de cobertura	-	6,3	-	6,3	4,0	7,8	-	11,7
Pasivos por impuestos diferidos	20,7	2,8	-	23,5	17,9	3,2	-	21,1
Provisiones para riesgos y gastos	5,7	0,7	-	6,4	5,8	0,3	(0,0)	6,2
Otros pasivos no corrientes	7,7	2,0	(0,0)	9,7	8,5	1,2	0,0	9,7
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>321,8</b>	<b>186,9</b>	<b>(75,2)</b>	<b>433,5</b>	<b>345,0</b>	<b>191,5</b>	<b>(71,8)</b>	<b>464,7</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	31,5	14,8	-	46,3	8,0	13,8	0,0	21,8
Derivados de cobertura	0,0	2,6	-	2,6	11,7	3,1	(0,0)	14,7
Acreedores comerciales y otras deudas	162,0	34,0	(30,8)	165,2	159,9	34,8	(32,5)	162,2
Impuesto sobre beneficios	10,9	2,9	-	13,8	0,1	(0,0)	0,0	0,1
Provisiones para riesgos y gastos	7,7	0,1	0,0	7,8	7,2	0,0	-	7,3
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>212,2</b>	<b>54,3</b>	<b>(30,8)</b>	<b>235,7</b>	<b>186,9</b>	<b>51,7</b>	<b>(32,5)</b>	<b>206,1</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.196,9</b>	<b>396,5</b>	<b>(304,6)</b>	<b>1.288,8</b>	<b>1.141,1</b>	<b>394,2</b>	<b>(302,9)</b>	<b>1.232,3</b>

### 4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	9M17				9M16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>72,9</b>	<b>15,6</b>	<b>(8,0)</b>	<b>80,5</b>	<b>24,6</b>	<b>2,9</b>	-	<b>27,5</b>
Amortización del inmovilizado	42,1	11,8	-	53,9	50,0	9,2	-	59,1
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	6,3	1,6	-	8,0	2,2	2,9	-	5,1
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(5,6)	0,2	-	(5,4)	(19,0)	(0,6)	(0,0)	(19,6)
Gastos financieros netos	13,0	4,6	-	17,6	12,1	4,2	-	16,3
Subvenciones transferidas a resultados	(0,9)	(0,1)	-	(1,0)	(1,2)	(0,1)	0,0	(1,3)
<b>Ajustes al resultado</b>	<b>54,9</b>	<b>18,1</b>	-	<b>73,1</b>	<b>44,0</b>	<b>15,6</b>	-	<b>59,6</b>
Existencias	4,7	(2,8)	-	1,8	(7,7)	0,7	-	(7,0)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(20,9)	(9,1)	-	(30,0)	8,6	8,6	-	17,2
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,8	-	-	0,8	(2,0)	-	-	(2,0)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(1,9)	0,4	-	(1,5)	(14,4)	2,6	-	(11,8)
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>(17,3)</b>	<b>(11,5)</b>	-	<b>(28,8)</b>	<b>(15,5)</b>	<b>12,0</b>	-	<b>(3,6)</b>
Pagos de intereses	(8,0)	(5,3)	2,2	(11,1)	(7,8)	(5,3)	1,4	(11,8)
Cobros de intereses	2,6	0,4	(2,2)	0,8	1,3	0,3	(1,4)	0,2
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(2,0)	(1,0)	-	(3,0)	(0,6)	(0,1)	-	(0,8)
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>(7,5)</b>	<b>(5,9)</b>	-	<b>(13,4)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(5,1)</b>	-	<b>(12,3)</b>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>103,0</b>	<b>16,3</b>	<b>(8,0)</b>	<b>111,3</b>	<b>46,0</b>	<b>25,3</b>	-	<b>71,3</b>
Activos materiales y biológicos	(25,1)	(4,6)	-	(29,7)	(44,2)	(2,4)	-	(46,6)
Activos inmateriales	(0,9)	(0,3)	-	(1,2)	(5,5)	(0,0)	(0,0)	(5,6)
Otros activos financieros	1,6	(25,8)	-	(24,1)	1,0	0,1	-	1,1
Cobros por desinversiones	3,2	-	-	3,2	24,9	-	-	24,9
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(21,2)</b>	<b>(30,6)</b>	-	<b>(51,8)</b>	<b>(23,8)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>0,0</b>	<b>(26,1)</b>
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>81,8</b>	<b>(14,3)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>59,5</b>	<b>22,2</b>	<b>23,0</b>	<b>0,0</b>	<b>45,1</b>
Adquisición / (venta) de instrumentos de patrimonio propio	0,5	-	-	0,5	(9,1)	-	-	(9,1)
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(9,1)	(1,0)	-	(10,2)	(17,8)	1,8	-	(16,0)
Pagos por dividendos	(23,7)	(8,0)	8,0	(23,7)	(24,9)	-	-	(24,9)
Diferencias de conversión	-	-	-	-	-	-	-	-
Empresas del Grupo y asociadas	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de caja de financiación</b>	<b>(32,3)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>8,0</b>	<b>(33,3)</b>	<b>(51,8)</b>	<b>1,8</b>	-	<b>(50,0)</b>
<b>Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes</b>	<b>49,5</b>	<b>(23,3)</b>	-	<b>26,2</b>	<b>(29,6)</b>	<b>24,8</b>	-	<b>(4,8)</b>

## 5. ASPECTOS DESTACADOS

### Adquisición de la planta de biomasa de Lucena

El 2 de agosto Ence formalizó la adquisición a EDF Energies Nouvelles la planta de generación energía renovable con biomasa de Lucena (Córdoba), con una capacidad instalada de 27,1 MW. El 100% de la planta se valoró en 28 Mn€.

El EBITDA de la planta adquirida aportará 5 millones €/año, con lo que Ence Energía tendrá ya un EBITDA recurrente de más de 50 Mn€ al año.

### Aprobación de la política de dividendos de la Sociedad

En su reunión del 26 de julio, el Consejo ha aprobado la política de dividendos que será aplicable desde el ejercicio actual y cuyas características principales son las siguientes:

- con cargo a los resultados de cada ejercicio, el Consejo de Administración propondrá el reparto de un dividendo por acción equivalente aproximadamente al 50% del beneficio por acción obtenido;
- el pago de dichos dividendos se acordará conforme al siguiente calendario:
  - dos dividendos a cuenta: uno acordado al cierre del primer semestre y otro acordado en el mes de noviembre de cada año;
  - y un dividendo complementario que se propondrá a la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad;
- la política de dividendos está sujeta al cumplimiento de los criterios de disciplina financiera establecidos en el Plan Estratégico y de las obligaciones legales y contractuales de la Sociedad.

### Pago de dividendos

El 6 de septiembre se hizo efectivo el pago del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2017 por importe de 0,061 euros brutos por acción.

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

### Reducción del capital social mediante amortización de 4 millones de acciones propias

Con fecha 11 de mayo quedó inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la escritura pública de reducción de capital social aprobada por la Junta General Ordinaria de accionistas de 30 de marzo de 2017 y cuya ejecución fue acordada en el Consejo de fecha 26 de abril de 2017.

El capital social de la Sociedad se redujo mediante amortización de 4 millones de acciones propias en autocartera correspondientes al programa de recompra de acciones ejecutado en 2016.

En consecuencia, el capital social de la Sociedad quedó integrado por 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas por anotaciones en cuenta y pertenecientes a una misma clase.

### Confirmación calificación crediticia Moodys y de S&P

El 11 de octubre la agencia de calificación crediticia Moodys confirmó su calificación crediticia de Ence en Ba3 con perspectiva estable.

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

## ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE

Datos en Mn€	Sep-17	Dic-16	Δ%	Jun-17	Δ%
Existencias	41,7	43,6	(4,4%)	39,6	5,3%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	115,2	89,0	29,4%	102,0	13,0%
Otros activos corrientes	5,4	3,6	51,0%	6,5	(16,9%)
Acreedores comerciales y otras deudas	(165,2)	(162,2)	1,9%	(159,5)	3,6%
Impuesto sobre beneficios	(12,7)	1,3	n.s.	(5,6)	128,4%
Provisiones para riesgos y gastos	(7,8)	(7,3)	7,0%	(6,6)	18,7%
<b>Capital circulante</b>	<b>(23,4)</b>	<b>(31,9)</b>	<b>(26,6%)</b>	<b>(23,6)</b>	<b>(0,6%)</b>

El saldo negativo del capital circulante en balance se redujo en 8,5 Mn€ a 30 de septiembre en comparación con el saldo a 31 de diciembre de 2016, debido principalmente al incremento de 26,2 Mn€ en el saldo de clientes y que se ha visto parcialmente compensado por un incremento de 14 Mn€ en el saldo de impuestos.

Datos en Mn€	3T17	3T16	Δ%	2T17	Δ%	9M17	9M16	Δ%
Inversiones de mantenimiento	3,6	4,3	(16,7%)	4,5	(20,9%)	10,8	16,5	(34,7%)
Inversiones medioambientales	1,2	1,9	(38,3%)	1,3	(11,7%)	2,9	6,2	(53,8%)
Inversiones de eficiencia y expansión	2,6	11,0	(76,5%)	2,5	1,9%	8,0	33,1	(75,9%)
<b>Inversiones en el negocio de Celulosa</b>	<b>7,3</b>	<b>17,1</b>	<b>(57,4%)</b>	<b>8,3</b>	<b>(12,5%)</b>	<b>21,6</b>	<b>55,8</b>	<b>(61,3%)</b>
Inversiones de mantenimiento	0,9	1,0	(8,2%)	1,4	(36,2%)	2,7	2,7	(1,9%)
Inversiones de eficiencia y expansión	2,5	-	n.s.	0,0	n.s.	3,1	-	n.s.
<b>Inversiones en el negocio de Energía</b>	<b>3,4</b>	<b>1,0</b>	<b>238,4%</b>	<b>1,4</b>	<b>143,0%</b>	<b>5,8</b>	<b>2,7</b>	<b>113,3%</b>
<b>Inversión total</b>	<b>10,7</b>	<b>18,1</b>	<b>(41,0%)</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8%</b>	<b>27,4</b>	<b>58,6</b>	<b>(53,1%)</b>

Las inversiones dadas de alta en balance ascienden a 27,4 Mn€ en los nueve primeros meses del año, de los que 21,6 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 5,8 Mn€ al negocio de Energía.

En el negocio de Celulosa, las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 8 Mn€, en gran medida relacionadas con mejoras de eficiencia energética y los trabajos preparatorios para el aumento de capacidad de 30.000 toneladas que se acometerá en el primer trimestre de 2018 en la fábrica de Pontevedra. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 10,8 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 2,9 Mn€, en gran medida relacionadas con el programa Cero Olores, tanto en la fábrica de Pontevedra como en Navia.

En el negocio de Energía, las inversiones de expansión de 3,1 Mn€ están relacionadas con el desarrollo de la nueva planta de 40 MW en Huelva. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 2,7 Mn€.

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

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 9M17 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 9M17 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	35,028	-
	Generación con biomasa	36,2	172.642	Biomasa agroforestal	59,998	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	35,168	-
			41.481	Biomasa agroforestal	60,896	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	184.700	Biomasa agroforestal	66,225	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	199.839	Biomasa agroforestal	58,326	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	220.184	Biomasa agroforestal	57,404	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	197.065	Orujillo	45,230	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	197.065	Orujillo	45,031	6.500
Córdoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	38.264	Orujillo	49,780	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	63,964	6.500

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL**

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

Sin embargo, para Ence la gestión ambiental no está basada únicamente en el cumplimiento de la normativa vigente, sino que va más allá. Ence quiere ser un referente en el sector respecto a la gestión ambiental. Por ello, ha implantado un sistema de gestión de la calidad total (TQM) 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:

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

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Huelva, Navia y Pontevedra está certificado por un organismo acreditado, que realiza anualmente las auditorías correspondientes y se ha implantado de acuerdo a las siguientes normas internacionales: UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad, UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental, OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo.

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

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

Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 93% y 80%, a cierre del tercer trimestre de 2017.

De cara a la sostenibilidad de la biomasa como combustible, 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 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.

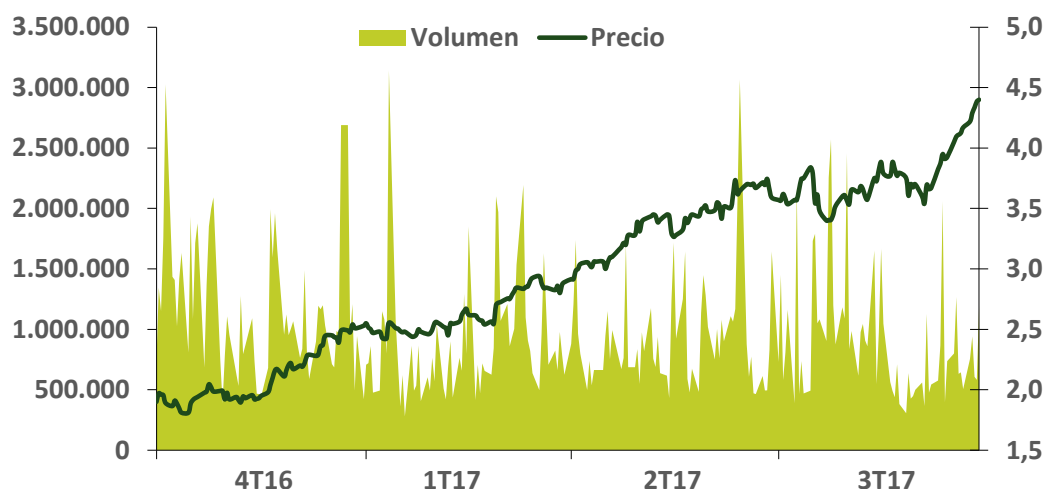
Los resultados ambientales alcanzados permiten que la pasta de celulosa producida en Pontevedra y Navia cuente con la aprobación de Nordic Swan. Se trata de la ecoetiqueta oficial de los países escandinavos que fue establecida en 1989 por el Consejo de Ministros Nórdico con el objetivo de contribuir 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 4: 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 Small Cap, del Ibex Top Dividendo y del índice de sostenibilidad FTSE4Good.

La cotización de Ence cerró el mes de septiembre en 4,4 €/acción; lo que supone una revalorización del 75,3% en los nueve primeros meses de 2017. En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector se han revalorizado un 26,3% (\*).



Fuente: Bloomberg

	4T16	1T17	2T17	3T17
<b>Precio de la acción a cierre del periodo</b>	2,51	2,89	3,59	4,40
<b>Capitalización a cierre del periodo</b>	618,1	711,7	884,1	1083,6
<b>Evolución trimestral Ence</b>	29,4%	15,1%	24,2%	22,6%
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	1.183.229	883.525	938.535	927.095
<b>Evolución trimestral sector *</b>	31,5%	1,9%	5,3%	18,7%

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

El 30 de octubre de 2015, Ence emitió un bono de 250MM€ con un interés fijo anual pagadero semestralmente del 5,37% con vencimiento el 1 de noviembre de 2022. Los bonos cotizan en el mercado EuroMTF de Luxemburgo.

	4T16	1T17	2T17	3T17
<b>Precio del bono a cierre del periodo</b>	105,78	107,14	107,15	107,62
<b>Rentabilidad exigida a cierre del periodo</b>	3,52%	2,41%	1,90%	0,75%

(\*)El cálculo de la rentabilidad en Bloomberg asume que el bono se refinancia en Noviembre de 2018.

La actual calificación crediticia corporativa de Ence y del bono emitido en 2015 es la siguiente:

	CORPORATIVO			EMISIONES
	RATING	PERSPECTIVA	FECHA	BONO 2015
Moody's	Ba3	Estable	11/10/2017	Ba3
S&P	BB-	Estable	06/04/2017	BB-

## **ANEXO 5: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO**

Ence presenta sus resultados de acuerdo con la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente el presente informe proporciona otras medidas financieras 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 o *cash cost* es una medida de la contabilidad analítica de Ence que incluye todos los gastos relacionados con la producción de celulosa, desde el coste de la madera y todos los costes de transformación de ésta en celulosa, hasta los gastos de estructura, comercialización y logística.

Tan solo excluye la amortización del inmovilizado, los gastos financieros y el gasto por impuesto de sociedades así como determinados gastos no recurrentes como proyectos extraordinarios, el plan de incentivos a largo plazo o indemnizaciones.

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

### **EBITDA**

Ence presenta el cálculo del EBITDA en su cuenta de pérdidas y ganancias como la diferencia entre el importe neto de la cifra de negocios y los gastos de explotación, excluyendo la dotación a la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, así como los deterioros sobre activos no corrientes y resultados por enajenación de activos no corrientes.

El EBITDA proporciona una primera aproximación a la caja generada por las actividades de explotación de la compañía, antes del pago de intereses e impuestos. De hecho, Ence utiliza el EBITDA como punto de partida para el cálculo del flujo de caja de sus dos unidades de negocio.

Además, el EBITDA es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar los resultados de distintas empresas.

### **FLUJO DE CAJA LIBRE RECURRENTE**

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre recurrente dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio 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 recurrente 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.

### **DEUDA FINANCIERA NETA**

Ence presenta el cálculo de la deuda financiera neta como la diferencia entre el saldo de deuda financiera a corto y a largo plazo en el pasivo del balance (excluida la valoración de instrumentos financieros derivados) y el saldo de efectivo y equivalentes junto con el saldo de inversiones financieras temporales en el activo del balance.

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 esta presentación ha sido preparada por Ence Energía y Celulosa, S.A. (en adelante, "Ence").

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

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

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

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



# Informe de Resultados 3T17