



Informe de Resultados 2º Trimestre de 2019



The mark of
responsible forestry



30 de julio de 2019

ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA	5
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA.....	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA	6
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y <i>CASH COST</i>	6
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO	7
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS	8
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA.....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	11
3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE	12
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	12
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	14
3.4. FLUJO DE CAJA.....	14
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	15
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	17
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	17
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN	17
4.3. FLUJO DE CAJA	18
5. ASPECTOS DESTACADOS	19
ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	22
ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	23
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	25
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	26

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	938,6	1.044,4	(10,1%)	994,7	(5,6%)	966,9	1.026,4	(5,8%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,12	1,20	(6,2%)	1,14	(1,3%)	1,13	1,21	(6,7%)
Precio medio BHKP (€/t)	835,9	872,3	(4,2%)	874,7	(4,4%)	855,5	847,7	0,9%
Precio medio del pool (€ / MWh)	48,5	52,4	(7,3%)	54,8	(11,5%)	51,7	50,4	2,7%
Datos operativos	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Producción de celulosa (t)	226.182	232.186	(2,6%)	239.162	(5,4%)	465.344	457.830	1,6%
Ventas de celulosa (t)	218.846	230.386	(5,0%)	219.104	(0,1%)	437.950	463.121	(5,4%)
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	575,8	634,5	(9,2%)	604,9	(4,8%)	590,4	617,9	(4,5%)
Cash cost (€/t)	398,7	377,8	5,5%	396,1	0,7%	396,2	374,0	5,9%
Coste €/m3 suministro madera	69,6	66,2	5,1%	70,2	(0,9%)	69,5	66,3	4,9%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	235.363	219.920	7,0%	247.217	(4,8%)	482.580	447.469	7,8%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	105,0	110,6	(5,1%)	97,0	8,2%	101,7	108,0	(5,9%)
Retribución de la inversión (Mn€)	15,9	10,2	55,1%	15,9	-	31,7	20,5	55,1%
P&G Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	151,5	170,3	(11,1%)	156,7	(3,3%)	308,1	333,4	(7,6%)
Ingresos del negocio de Energía	40,8	34,8	17,3%	40,0	1,9%	80,8	68,8	17,5%
Ajustes de consolidación	(1,7)	(1,0)	(1,7)	(1,1)	(1,1)	(2,8)	(1,9)	(1,9)
Importe neto de la cifra de negocios	190,6	204,0	(6,6%)	195,6	(2,5%)	386,2	400,3	(3,5%)
EBITDA del negocio de Celulosa	27,8	59,0	(53,0%)	38,9	(28,6%)	66,6	115,1	(42,1%)
Margen %	18%	35%	(16,3) p.p.	25%	(6,5) p.p.	22%	35%	(12,9) p.p.
EBITDA del negocio de Energía	12,5	10,8	15,6%	13,1	(4,5%)	25,7	19,7	30,5%
Margen %	31%	31%	(0,5) p.p.	33%	(2,0) p.p.	32%	29%	3,2 p.p.
EBITDA	40,3	69,9	(42,3%)	52,0	(22,5%)	92,3	134,8	(31,5%)
Margen %	21%	34%	(13,1) p.p.	27%	(5,4) p.p.	24%	34%	(9,8) p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(22,4)	(18,6)	20,2%	(22,4)	(0,1%)	(44,8)	(37,9)	18,3%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,0	1,7	(42,3%)	0,6	53,8%	1,6	4,0	(59,9%)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(1,1)	(2,0)	(47,6%)	(1,1)	-	(2,1)	(4,0)	(47,5%)
EBIT	17,8	50,9	(65,0%)	29,2	(38,9%)	47,0	96,9	(51,5%)
Gasto financiero neto	(6,3)	(23,3)	(72,9%)	(6,7)	(5,5%)	(13,0)	(29,0)	(55,1%)
Otros resultados financieros	(0,7)	1,5	n.s.	1,3	n.s.	0,6	1,3	(56,1%)
Resultado antes de impuestos	10,8	29,1	(62,8%)	23,7	(54,4%)	34,6	69,2	(50,1%)
Impuestos sobre beneficios	(2,5)	(7,6)	(67,0%)	(5,6)	(55,3%)	(8,1)	(17,9)	(54,4%)
Beneficio Neto	8,3	21,5	(61,3%)	18,1	(54,2%)	26,4	51,3	(48,6%)
Resultado Socios Externos	(0,6)	(0,7)	(14,1%)	(0,8)	n.s.	(1,4)	(1,0)	41,1%
Beneficio Neto Atribuible	7,7	20,8	(62,9%)	17,3	(55,4%)	25,0	50,3	(50,4%)
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,03	0,08	(62,9%)	0,07	(55,4%)	0,10	0,21	(51,7%)

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

Flujo de caja Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
EBITDA	40,3	69,9	(42,3%)	52,0	(22,5%)	92,3	134,8	(31,5%)
Variación del capital circulante	2,2	21,4	(89,5%)	(5,7)	n.s.	(3,5)	(9,3)	(62,6%)
Inversiones de mantenimiento	(7,2)	(4,0)	81,0%	(5,4)	32,8%	(12,6)	(7,9)	59,8%
Pago neto de intereses	(5,9)	(23,8)	(75,1%)	(2,2)	165,9%	(8,2)	(23,9)	(65,8%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(5,4)	(7,5)	(28,2%)	0,1	n.s.	(5,3)	(7,2)	(26,7%)
Flujo de caja libre normalizado	24,1	56,0	(57,1%)	38,7	(37,9%)	62,8	86,5	(27,4%)
Inversiones financieras y otros cobros / (pagos)	(2,9)	(3,2)	n.s.	9,1	n.s.	6,2	2,1	197,7%
Inversiones expansión	(62,1)	(61,7)	0,6%	(79,6)	(22,1%)	(141,7)	(76,5)	85,2%
Inversiones en sostenibilidad	(8,6)	(2,6)	223,7%	(6,9)	24,3%	(15,5)	(3,0)	n.s.
Desinversiones	4,4	2,9	49,1%	0,2	n.s.	4,5	1,5	212,4%
Flujo de caja libre	(45,1)	(8,6)	n.s.	(38,5)	17,2%	(83,6)	10,5	n.s.
Dividendos	(13,2)	(16,2)	(18,2%)	-	n.s.	(13,2)	(16,2)	(18,2%)

Deuda neta en Mn€	Jun-19	Dic-18	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	233,2	147,6	57,9%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	231,6	157,2	47,4%
Deuda financiera neta	464,8	304,8	52,5%

- ✓ El descenso coyuntural de la demanda, ligado a la reducción de inventarios en la industria papelera tras la aparente sobrecompra de trimestres anteriores, ha presionado a la baja el precio de la celulosa hasta situarlo por debajo del coste estimado de producción de los fabricantes menos eficientes.
- ✓ La normalización de esta situación, junto con los recortes de producción anunciados por la industria para la segunda mitad del año y la consecuente reducción de los inventarios de los productores, debería estabilizar el precio de la celulosa durante los próximos meses.
- ✓ La falta de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción hasta la segunda mitad de 2021 respalda nuestra expectativa de un mercado ajustado durante los próximos años.
- ✓ En este contexto, el EBITDA del negocio de Celulosa se reduce un 42% en el primer semestre debido principalmente a las liquidaciones negativas de las coberturas del tipo de cambio por importe de 15 Mn€ en comparación con las liquidaciones positivas de 5 Mn€ durante el mismo periodo del año anterior, junto con un mayor porcentaje de ventas en el mercado spot fuera de Europa, que asciende al 24% y el aumento de los inventarios en más de 27.000 toneladas.
- ✓ En cambio, el EBITDA del negocio de Energía Renovable mejora un 30% en el primer semestre en comparación con el mismo periodo de 2018, impulsado por la contribución de la planta termosolar de Puertollano incorporada en diciembre.
- ✓ Así, el EBITDA y el Beneficio Neto del Grupo se sitúan en 92 Mn€ y 25 Mn€ respectivamente; lo que supone un 31% y un 50% menos que en el primer semestre de 2018.
- ✓ El flujo de caja libre normalizado alcanza los 63 Mn€ en el periodo, mientras que las inversiones de crecimiento han sido 157 Mn€.
- ✓ En el negocio de Energía Renovable, Ence ha continuado avanzando en la construcción de dos nuevas plantas de biomasa con una capacidad conjunta de 96 MW, que comenzarán a operar a final de año, incrementando el EBITDA de este negocio en aproximadamente 30 Mn€ anuales.
- ✓ En Celulosa, la ampliación de 80.000 toneladas prevista en la biofábrica de Navia se ejecutará durante el mes de octubre.
- ✓ El proyecto de una nueva línea “swing” en Navia de 340.000 toneladas avanza en la ingeniería y en la obtención de los permisos necesarios para su construcción. El Consejo de Administración decidirá sobre su calendario de ejecución durante el primer trimestre de 2020, teniendo en cuenta las condiciones del mercado de la celulosa y la voluntad de mantener un ratio de deuda neta sobre EBITDA en el negocio de Celulosa por debajo de 2,5 veces.
- ✓ En el mes de Julio, Ence ha lanzado un programa de reducción de coste para asegurar el cumplimiento de los objetivos del Plan Estratégico.
- ✓ Ence continúa defendiendo en la Audiencia Nacional la legalidad de la extensión de su concesión en Pontevedra otorgada hasta 2073. El proceso judicial podría prolongarse en torno a 4 años, incluyendo los recursos que se formulen ante las más altas instancias judiciales. La Dirección General de Costas ha iniciado la modificación del Reglamento General de Costas considerando un plazo máximo de 75 años para las concesiones, incluyendo tanto el plazo inicial como su eventual prórroga. Si esta nueva interpretación se materializase y fuese aplicable a Ence, permitiría una extensión de la concesión hasta 2033.
- ✓ El ratio de Deuda Neta sobre EBITDA del Grupo se sitúa en 1,8 veces a cierre del semestre, con un apalancamiento de 1,2 veces en el negocio de Celulosa y de 3,9 veces en el negocio de Energía Renovable, incluyendo la contribución anualizada de la planta termosolar incorporada en diciembre. La aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero ha supuesto la contabilización de un pasivo financiero por importe de 53 Mn€ a 30 de junio.
- ✓ El Consejo de Administración ha acordado el pago de un primer dividendo a cuenta del ejercicio 2019, el próximo 19 de septiembre, por importe de 0,051 euros brutos por acción, equivalente al 50% del beneficio neto por acción en el primer semestre.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos biofábricas 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 515.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas biofábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el mercado local.

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

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

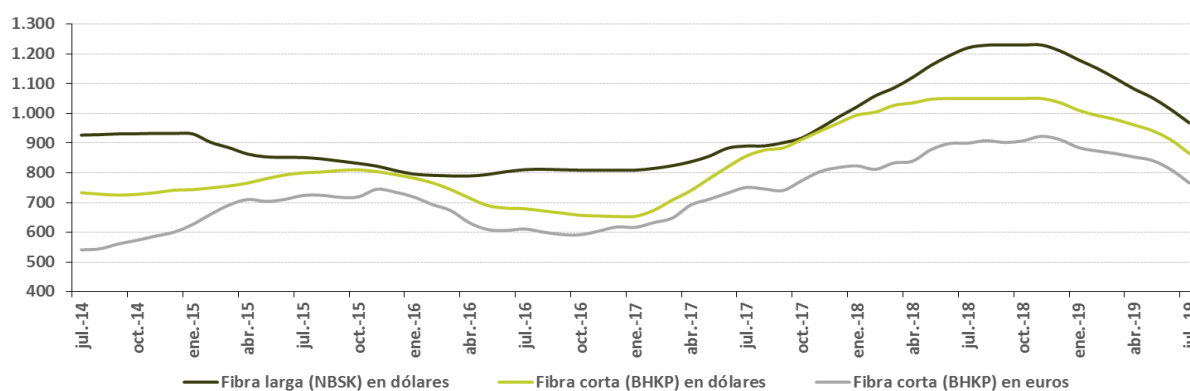
La demanda global de celulosa de fibra corta (BHKP) se contrajo un 6,0% en los cinco primeros meses de 2019; lo que equivale a un descenso interanual de 0,8 millones de toneladas, según las estimaciones de PPPC.

El crecimiento de la demanda de celulosa de fibra corta (BHKP) viene principalmente impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú y productos higiénicos, que a su vez se deriva del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en países emergentes. Se trata de dinámicas muy constantes a largo plazo que contrastan con el descenso coyuntural de la demanda desde el mes de octubre de 2018, ligada a la reducción de inventarios en la industria papelera tras la aparente sobrecompra de trimestres anteriores, y con el consecuente aumento de los inventarios de los productores de celulosa.

Este descenso coyuntural de la demanda de celulosa ha provocado una caída en el precio de la fibra corta (BHKP) en lo que llevamos de año, hasta situarse en 850 dólares por tonelada en Europa y en 500 dólares por tonelada (precio neto) en China a finales del mes de julio. Estimamos que estos precios en China ya se encuentran por debajo del coste de producción de los fabricantes menos eficientes.

La normalización de la demanda de celulosa, los recortes de producción anunciados por la industria para la segunda mitad del año y la consecuente reducción de los inventarios de los productores debería estabilizar el precio de la celulosa durante los próximos meses.

Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años (USD)



Fuente: FOEX

A más largo plazo, la falta de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción de celulosa de fibra corta (BHKP) soporta nuestra expectativa de un mercado ajustado durante los próximos años. El primer proyecto confirmado, el de Arauco en Chile, no estará operativo hasta la segunda mitad de 2021.

2.2. Ventas de celulosa

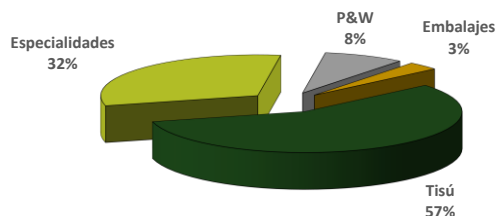
	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Ventas de celulosa (t)	218.846	230.386	(5,0%)	219.104	(0,1%)	437.950	463.121	(5,4%)
Precio medio de venta (€ / t)	575,8	634,5	(9,2%)	604,9	(4,8%)	590,4	617,9	(4,5%)
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	126,0	146,2	(13,8%)	132,5	(4,9%)	258,6	286,1	(9,6%)

El precio medio de venta de la celulosa de Ence en el segundo trimestre se reduce un 9,2% respecto al mismo periodo de 2018. El efecto de la depreciación media del 6,2% del euro frente al dólar se ha visto contrarrestado por un descenso del 10,1% del precio medio de referencia en dólares y sobre todo por un mayor volumen de ventas en el mercado spot, fuera de Europa. Este mercado supuso el 19% de las ventas de celulosa en el segundo trimestre y el 24% en el conjunto del semestre.

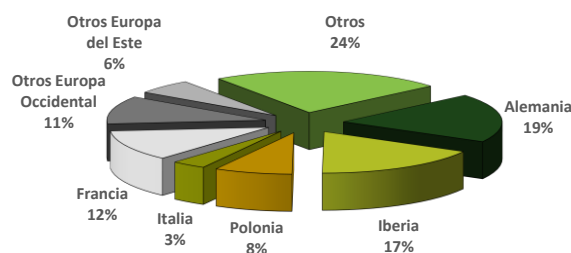
Por otro lado, el volumen de toneladas de celulosa vendidas se reduce un 5,0% respecto al segundo trimestre del año anterior debido al aumento de los inventarios, que a finales de junio se situaban en 80.700 toneladas. Su incremento durante la primera mitad del año está en gran medida relacionada con la parada prevista en la biofábrica de Navia en octubre para ampliar su capacidad de producción en 80.000 toneladas.

La combinación de ambos factores ha resultado en un descenso de los ingresos por ventas de celulosa del 13,8% en el segundo trimestre, hasta los 126,0 Mn€ y del 9,6% en la primera mitad del año, hasta los 258,6 Mn€.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



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

Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 76% de los ingresos por ventas de celulosa en el semestre. Alemania e Iberia han supuesto un 19% y un 17% de los ingresos respectivamente, seguido por Polonia (8%), Francia (12%) e Italia (3%). El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 11%, mientras que los demás países de Europa del Este un 6%.

2.3. Producción de celulosa y cash cost

La producción de celulosa en el segundo trimestre ha sido de 226.182 toneladas; lo que supone un 2,6% menos que en el mismo periodo de 2018 por un arranque más progresivo de la biofábrica de Pontevedra tras la ampliación de capacidad de 20.000 toneladas en el mes de marzo y por la reducción puntual de la capacidad de evacuación del emisario compartido en la biofábrica de Navia, resuelta durante la parada de mantenimiento efectuada en el segundo trimestre.

En el conjunto del semestre la producción de celulosa aumenta un 1,6%, hasta las 465.344 toneladas por una mayor producción en la biofábrica de Pontevedra.

	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Producción de celulosa en Navia	115.274	118.930	(3,1%)	131.868	(12,6%)	247.142	248.733	(0,6%)
Producción de celulosa en Pontevedra	110.908	113.256	(2,1%)	107.294	3,4%	218.202	209.097	4,4%
Producción de celulosa (t)	226.182	232.186	(2,6%)	239.162	(5,4%)	465.344	457.830	1,6%

En el mes de mayo se efectuó la parada técnica anual de la biofábrica de Navia durante 12 días. Durante esta parada se ejecutó una exhaustiva operación de limpieza del emisario compartido de la ría de Navia que permitirá recuperar su capacidad normal de evacuación en la segunda mitad del año y se han llevado a cabo trabajos preparatorios para la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas que se ejecutará en octubre. En el capítulo de sostenibilidad, se ha progresado en la reducción del impacto acústico, emisiones y consumo de agua, así como la mejora en la calidad del efluente.

En marzo de 2019 se efectuó la parada técnica anual de la biofábrica de Pontevedra durante 10 días. En esta parada se ejecutó la primera fase de la ampliación de capacidad de la biofábrica en 20.000 toneladas anuales, con inversiones en la caldera de recuperación y en la turbina de condensación. Se prevé un arranque progresivo de esta nueva capacidad durante la segunda mitad del año, conforme se vayan incorporando las mejoras en eficiencia de los evaporadores. En el capítulo de sostenibilidad destaca la incorporación de un nuevo ciclo del agua, que permitirá reducir el consumo de este recurso.

El coste de producción por tonelada (cash cost) en el segundo trimestre ha sido de 398,7 €/t; lo que supone un aumento de 2,6 €/t en comparación con el trimestre anterior debido al incremento de 4,9 €/t en los gastos de estructura y que se han visto parcialmente compensados por una reducción de 2,4 €/t en los costes de transformación.

Datos en €/t	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Coste madera	210,0	198,9	5,6%	209,7	0,2%	209,8	199,0	5,5%
Costes de transformación	116,4	113,6	2,4%	118,8	(2,0%)	116,4	112,1	3,8%
Gastos de comercialización y logística	31,0	32,4	(4,3%)	31,2	(0,6%)	31,1	31,9	(2,7%)
Gastos de estructura	41,3	32,9	25,8%	36,4	13,5%	38,9	30,9	25,8%
Cash cost total grupo	398,7	377,8	5,5%	396,1	0,7%	396,2	374,0	5,9%

En comparación con el segundo trimestre de 2018, el coste de producción por tonelada (cash cost) aumenta en 20,9 €/t debido principalmente al incremento de 11,1 €/t en el coste de la madera, junto con el incremento de 8,4 €/t de los costes de estructura, asociado a las nuevas contrataciones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico 2019 – 2023. Por último, los costes de transformación aumentan 2,8 €/t, mientras que los gastos de comercialización y logística se reducen en 1,4 €/t.

	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Coste €/m3 madera	69,6	66,2	5,1%	70,2	(0,9%)	69,5	66,3	4,9%
Suministro de madera (m ³)	741.587	776.295	(4,5%)	743.319	(0,2%)	1.484.905	1.471.101	0,9%
Grandes suministradores	16%	24%		15%		15%	24%	
Pequeños suministradores	60%	53%		58%		59%	50%	
Compras en pie	22%	19%		24%		23%	19%	
Madera de patrimonio	2%	5%		3%		2%	6%	

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

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

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

	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Ventas de energía en Navia	110.582	114.718	(3,6%)	128.542	(14,0%)	239.124	244.557	(2,2%)
Ventas de energía en Pontevedra	55.136	59.411	(7,2%)	56.416	(2,3%)	111.552	111.069	0,4%
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	165.718	174.129	(4,8%)	184.958	(10,4%)	350.676	355.626	(1,4%)
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/ MWh)	92,6	100,4	(7,7%)	90,5	2,3%	91,5	94,2	(2,9%)
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	0,0%	2,6	0,0%	5,1	5,1	0,0%
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	17,9	20,0	(10,6%)	19,3	(7,2%)	37,2	38,6	(3,7%)

Las ventas de energía ligadas al proceso de producción de celulosa alcanzan 165.718 MWh en el segundo trimestre y 350.676 MWh en la primera mitad del año; lo que supone un 4,8% y 1,4% menos que en los mismos periodos del año anterior.

El precio medio de venta se reduce un 7,7% interanual en el segundo trimestre, hasta los 92,6 €/MWh y un 2,9% interanual en el semestre, hasta los 91,5 €/MWh como consecuencia de la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica en el primer trimestre y por el efecto del collar regulatorio.

La retribución a la operación de las plantas se ajustó desde octubre de 2018 hasta marzo de 2019 en línea con la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica, sin ningún impacto a nivel de EBITDA. Además, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador; lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 0,1 Mn€ en el segundo trimestre y de 0,6 Mn€ en el semestre, en comparación con un ingreso de 0,8 Mn€ y de 0,04 Mn€ en los mismos periodos del año anterior.

Con todo, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa, tras incorporar la retribución de la inversión que se mantiene constante, se reducen un 10,6% interanual en el segundo trimestre y un 3,7% en el semestre, hasta alcanzar los 17,9 Mn€ y 37,2 Mn€ respectivamente.

2.5. Ingresos forestales y otros

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

	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	7,5	4,1	84,6%	4,8	56,5%	12,4	8,6	43,2%

Los ingresos forestales aumentan un 84,6% en el segundo trimestre y un 43,2% en el semestre, respecto a los mismos periodos del año anterior.

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

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	151,5	170,3	<i>(11,1%)</i>	156,7	<i>(3,3%)</i>	308,1	333,4	<i>(7,6%)</i>
EBITDA	27,8	59,0	<i>(53,0%)</i>	38,9	<i>(28,6%)</i>	66,6	115,1	<i>(42,1%)</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18%</i>	<i>35%</i>	<i>(16,3) p.p.</i>	<i>25%</i>	<i>(6,5) p.p.</i>	<i>22%</i>	<i>35%</i>	<i>(12,9) p.p.</i>
Amortización	(13,1)	(12,7)	3,4%	(13,4)	(2,2%)	(26,5)	(25,8)	2,8%
Agotamiento forestal	(2,3)	(1,6)	45,1%	(2,2)	7,4%	(4,5)	(3,5)	27,7%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,0	3,5	(70,8%)	0,7	45,5%	1,7	5,9	(70,8%)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(1,1)	(2,0)	(47,6%)	(1,1)	-	(2,1)	(4,0)	(0,5) p.p.
EBIT	12,3	46,2	<i>(73,4%)</i>	22,9	<i>(46,5%)</i>	35,2	87,6	<i>(59,8%)</i>
<i>Margen EBIT</i>	<i>8%</i>	<i>27%</i>	<i>(19,0) p.p.</i>	<i>15%</i>	<i>(6,5) p.p.</i>	<i>11%</i>	<i>26%</i>	<i>(14,9) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(2,1)	(20,9)	(90,1%)	(2,1)	(0,7%)	(4,1)	(24,3)	(83,0%)
Otros resultados financieros	(0,7)	8,1	n.s.	1,3	n.s.	0,6	7,9	(92,7%)
Resultado antes de impuestos	9,5	33,4	<i>(71,6%)</i>	22,1	<i>(57,1%)</i>	31,6	71,2	<i>(55,6%)</i>
Impuestos sobre beneficios	(2,2)	(6,6)	(67,0%)	(5,7)	(61,4%)	(7,8)	(16,3)	(51,8%)
Beneficio Neto	7,3	26,8	<i>(72,7%)</i>	16,5	<i>(55,7%)</i>	23,8	54,9	<i>(56,7%)</i>

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza 27,8 Mn€ en el segundo trimestre y 66,6 Mn€ en el primer semestre; lo que supone un 53% y un 42,1% menos que en los mismos periodos del año anterior por la caída del precio medio de venta, el incremento de los inventarios y el aumento del cash cost explicados, junto con el efecto de las coberturas del tipo de cambio.

Ence mantiene una política continuada de coberturas del tipo de cambio para mitigar el efecto de la volatilidad de éste sobre los resultados del negocio. Estas coberturas han supuesto una liquidación negativa de 14,7 Mn€ en la primera mitad del año, de los que 8,9 Mn€ corresponden al segundo trimestre. Mientras que en los mismos periodos de 2018 supusieron una liquidación positiva de 5,2 Mn€ y de 2,1 Mn€ respectivamente.

Además, el EBITDA del semestre incluye otros ingresos y gastos no incluidos en el cash cost por un saldo neto negativo de 3,7 Mn€. Estos ingresos y gastos incluyen, entre otros conceptos, el EBITDA procedente de la venta de madera a terceros, la dotación a los programas sociales en el entorno de nuestras biofábricas, gastos no ordinarios de personal y gastos puntuales de asesoría.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización aumenta un 2,8%, hasta los 26,5 Mn€ en el semestre y la partida de agotamiento forestal aumenta un 27,7% hasta los 4,5 Mn€ como consecuencia de un mayor uso de madera procedente de plantaciones propias durante el periodo.

Asimismo, la partida de deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado por importe de 1,7 Mn€ incluye la reversión del deterioro de los activos industriales que quedan en Huelva para compensar su amortización. Mientras que la partida de otros resultados no ordinarios de las operaciones incluye una provisión de 2,1 Mn€ en el semestre para los gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016.

Por último, destaca la rebaja del 83% en el gasto financiero neto en comparación con la primera mitad del año anterior gracias a la refinanciación del negocio llevada a cabo durante 2018, incluyendo la amortización anticipada del bono emitido en octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y con un cupón anual del 5,375%, que fue parcialmente sustituido por la emisión de un bono convertible con un cupón anual del 1,25% y vencimiento en 2023.

Además la partida de otros resultados financieros por importe de 0,6 Mn€ recoge el efecto positivo de las variaciones en el tipo de cambio durante el periodo. En la primera mitad de 2018 esta partida incluía un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía Renovable.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa alcanza 7,3 Mn€ en el segundo trimestre y 23,8 Mn€ en el semestre; lo que supone un 72,7% y un 56,7% menos que en los mismos periodos del año anterior.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación en el segundo trimestre alcanza los 13,1 Mn€; lo que supone un 74,4% menos que en el mismo periodo de 2018. Mientras que en el conjunto del semestre se reduce un 29,0%, hasta 56,9 Mn€.

Datos en Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
EBITDA	27,8	59,0	(53,0%)	38,9	(28,6%)	66,6	115,1	(42,1%)
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(1,1)	(2,1)	(49,4%)	5,9	n.s.	4,8	(0,5)	n.s.
Otros cobros / (pagos)	0,2	0,5	(64,1%)	0,1	10,1%	0,3	(0,3)	n.s.
Variación del capital circulante	(8,4)	20,1	n.s.	0,1	n.s.	(8,3)	(8,7)	(4,0%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(5,1)	(6,4)	(20,2%)	-	n.s.	(5,1)	(6,4)	(20,2%)
Cobros / (pagos) financieros netos	(0,2)	(19,9)	(98,8%)	(1,1)	(78,8%)	(1,4)	(19,0)	(92,7%)
Flujo de caja de explotación	13,1	51,1	(74,4%)	43,8	(70,2%)	56,9	80,2	(29,0%)

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

La partida de pagos financieros netos en el segundo trimestre de 2018 por importe de 19 Mn€ incluía 15,8 Mn€ relacionados con la amortización anticipada del bono emitido en octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y con un cupón anual del 5,375%, que fue parcialmente sustituido por la emisión de un bono convertible con un cupón anual del 1,25% y vencimiento en 2023.

Datos en Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Existencias	(8,4)	(5,3)	59,3%	(8,7)	(3,8%)	(17,1)	(3,0)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(6,6)	11,8	n.s.	11,5	n.s.	4,8	(15,3)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	(4,1)	1,7	n.s.	(0,6)	n.s.	(4,7)	2,5	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	10,7	11,9	(10,0%)	(2,1)	n.s.	8,6	7,1	20,9%
Variación del capital circulante	(8,4)	20,1	n.s.	0,1	n.s.	(8,3)	(8,7)	(4,0%)

La variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 8,4 Mn€ en el segundo trimestre en comparación con una entrada de caja de 20,1 Mn€ en el mismo periodo de 2018 por la normalización de las líneas de factoring tras su reducción en el primer trimestre. En el conjunto del semestre el capital circulante aumenta en 8,3 Mn€ por el incremento del saldo de existencias de celulosa y madera, mientras que en la primera mitad de 2018 el incremento de 8,7 Mn€ se debió al aumento del saldo de clientes.

Datos en Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(5,5)	(3,1)	79,4%	(3,7)	48,6%	(9,2)	(6,4)	44,5%
Inversiones de eficiencia y expansión	(40,0)	(12,5)	220,7%	(18,5)	116,8%	(58,5)	(20,5)	185,1%
Inversiones en sostenibilidad	(6,5)	(2,3)	180,7%	(5,4)	20,7%	(11,8)	(2,4)	n.s.
Inversiones financieras	(0,1)	(3,3)	(95,7%)	0,0	n.s.	(0,1)	(2,5)	(95,5%)
Inversiones	(52,2)	(21,2)	146,4%	(27,5)	89,6%	(79,7)	(31,9)	150,1%
Desinversiones	4,3	2,9	48,3%	0,2	n.s.	4,5	4,0	13,1%
Flujo de caja de inversión	(47,8)	(18,2)	162,1%	(27,3)	75,1%	(75,1)	(27,9)	169,8%

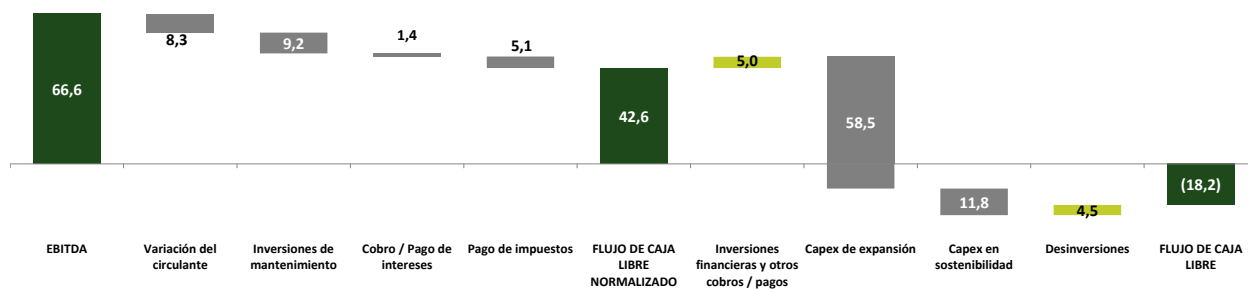
El flujo de caja de inversión asciende a 52,2 Mn€ en el segundo trimestre y a 79,7 Mn€ en la primera mitad del año; lo que supone un 146,4% y un 150,1% más que en los mismo periodos del año anterior por el aumento de las inversiones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico.

Las inversiones de eficiencia y expansión alcanzan los 40 Mn€ en el segundo trimestre y los 58,5 Mn€ en la primera mitad del año, principalmente relacionadas con las ampliaciones de capacidad de 20.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra en el primer trimestre y con la ampliación de 80.000 toneladas en la biofábrica de Navia que se efectuará en octubre.

Las inversiones en sostenibilidad de 6,5 Mn€ en el trimestre y de 11,8 Mn€ en la primera mitad del año están principalmente relacionadas con distintas iniciativas para la reducción de olores, ruidos, consumo de agua y con un nuevo secadero de biomasa en Navia.

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

De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en la primer mitad del año asciende a 42,6 Mn€, mientras que el flujo de caja libre después de las inversiones de eficiencia, expansión y sostenibilidad refleja un saldo negativo de 18,2 Mn€.



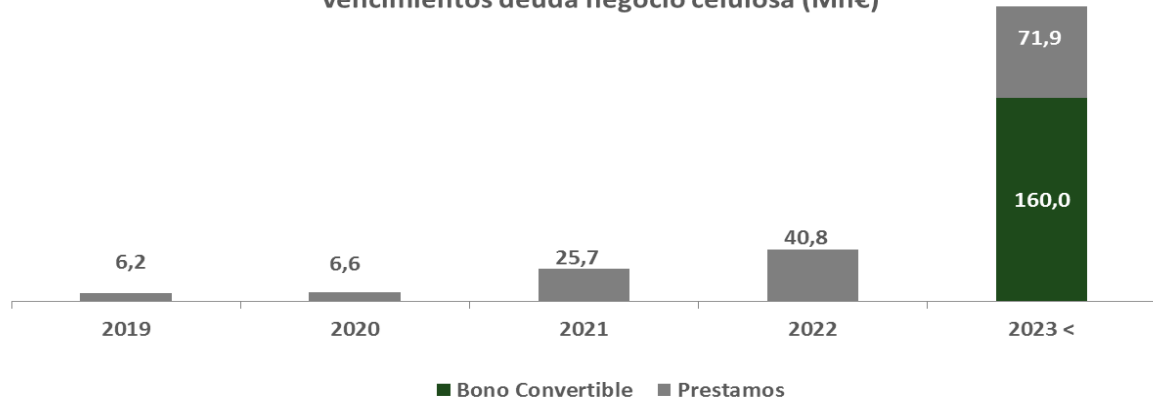
2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área aumenta en 85,6 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2018, de los que 44,7 Mn€ corresponden a la aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero. Los 40,9 Mn€ restantes corresponden básicamente al flujo de caja libre del periodo, al pago del dividendo complementario del ejercicio anterior por importe de 13,2 Mn€ y a la ejecución de un programa de recompra de 2,4 millones de acciones por importe de 10,4 Mn€, para cumplir las obligaciones derivadas del Plan de Incentivo a Largo Plazo 2019 – 2023.

	Jun-19	Dec-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	294,1	292,6	0,5%
Deuda financiera a corto plazo	6,2	5,4	15,1%
Deuda financiera bruta	300,3	298,0	0,8%
Arrendamientos a largo plazo	42,3	-	n.s.
Arrendamientos a corto plazo	2,4	-	n.s.
Pasivo financiero por arrendamientos	44,7	-	n.s.
Efectivo y equivalentes	104,9	148,2	(29,2%)
Inversiones financieras temporales	6,9	2,2	211,5%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	233,2	147,6	57,9%

El ratio de Deuda Neta sobre el EBITDA acumulado por el negocio de Celulosa en los últimos 12 meses se situaba en 1,2 veces a cierre del trimestre. Excluyendo el efecto contable de la NIIF 16, este ratio de apalancamiento se situaría en 1,0 veces.

Los 300,3 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de junio corresponden principalmente a los 147,8 Mn€ del bono convertible ajustado por el valor de la opción de conversión, junto con el saldo vivo de los préstamos bilaterales por importe de 110,1 Mn€ y con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe conjunto de 42,4 Mn€ y con vencimientos hasta 2028. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)


Por otro lado, el saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a cierre del trimestre asciende a 111,8 Mn€. Además la línea de crédito sostenible de 70 Mn€ se encontraba totalmente disponible a 30 de junio.

3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE

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

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

Actualmente la compañía está construyendo dos nuevas plantas de biomasa agrícola y forestal, una de 46 MW situada en Huelva y otra de 50 MW en Ciudad Real, cuya puesta en marcha está prevista para finales de 2019.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

El precio medio del mercado eléctrico peninsular (pool) en el segundo trimestre se ha reducido un 7,3% respecto al registrado en el mismo periodo de 2018, hasta los 48,5 €/MWh; mientras que en la primera mitad del año aumentó un 2,7% hasta los 51,7 €/MWh.

	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Precio medio del pool (€/ MWh)	48,5	52,4	(7,3%)	54,8	(11,5%)	51,7	50,4	2,7%

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

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



3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida aumenta un 7% interanual en el segundo trimestre y un 7,8% en la primera mitad del año, hasta alcanzar 235.363 MWh y 482.580 MWh respectivamente, gracias a la contribución de la planta termosolar de Puertollano incorporada en diciembre.

	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Huelva 50 MW - Biomasa	66.858	67.629	(1,1%)	72.971	(8,4%)	139.829	134.905	3,7%
Huelva 41 MW - Biomasa	13.976	37.118	(62,3%)	34.781	(59,8%)	48.757	73.141	(33,3%)
Mérida 20 MW - Biomasa	33.860	29.652	14,2%	34.700	(2,4%)	68.560	57.046	20,2%
Ciudad Real 16 MW - Biomasa	23.364	22.031	6,1%	22.545	3,6%	45.909	45.172	1,6%
Jaén 16 MW - Biomasa	21.219	20.788	2,1%	18.888	12,3%	40.107	45.193	(11,3%)
Córdoba 27 MW - Biomasa	48.173	42.702	12,8%	51.952	(7,3%)	100.125	92.013	8,8%
Ciudad Real 50 MW - Termosolar	27.913	-	n.s.	11.380	145,3%	39.293	-	n.s.
Ventas de energía (MWh)	235.363	219.920	7,0%	247.217	(4,8%)	482.580	447.469	7,8%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	105,0	110,6	(5,1%)	97,0	8,2%	101,7	108,0	(5,9%)
Retribución de la inversión (Mn€)	15,9	10,2	55,1%	15,9	-	31,7	20,5	55,1%
Ingresos (Mn€)	40,8	34,8	17,3%	40,0	1,9%	80,8	68,8	17,5%

Cabe destacar la mejora del volumen de producción de las plantas de biomasa en comparación con el segundo trimestre de 2018 salvo en el caso de la planta de 41 MW en Huelva, cuya menor producción se debe a las operaciones de reparación y repotenciación de la planta ejecutadas durante su parada anual en el segundo trimestre y que permitirán aumentar notablemente su rendimiento durante la segunda mitad del año.

El precio medio de venta de 105 €/MWh en el segundo trimestre y de 101,7 €/MWh en el semestre son un 5,1% y un 5,9% inferiores a los de los mismos periodos de 2018 como consecuencia de la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica en el primer trimestre y por el efecto del collar regulatorio.

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

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

Con todo, los ingresos del negocio de Energía Renovable aumentan un 17,3% interanual en el segundo trimestre y un 17,5% en el primer semestre, hasta al alcanzar 40,8 Mn€ y 80,8 Mn€ respectivamente.

3.3. Cuenta de resultados

El EBITDA del negocio de Energía Renovable asciende a 12,5 Mn€ en el segundo trimestre y a 25,7 Mn€ en el primer semestre; lo que supone un 15,6% y un 30,5% más que en los mismo periodos de 2018 impulsados por la contribución de la planta termosolar incorporada en diciembre.

Datos en Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	40,8	34,8	17,3%	40,0	1,9%	80,8	68,8	17,5%
EBITDA	12,5	10,8	15,6%	13,1	(4,5%)	25,7	19,7	30,5%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>31%</i>	<i>31%</i>	<i>(0,5) p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>(2,0) p.p.</i>	<i>32%</i>	<i>29%</i>	<i>3,2 p.p.</i>
Amortización	(6,9)	(4,3)	59,7%	(6,8)	1,4%	(13,7)	(8,5)	61,1%
Agotamiento forestal	(0,0)	-	n.s.	-	n.s.	(0,0)	-	n.s.
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	(0,0)	(0,1)	(37,1%)	(0,1)	(37,1%)	(0,1)	(0,1)	(24,1%)
EBIT	5,6	6,5	(13,9%)	6,2	(10,9%)	11,8	11,0	7,2%
<i>Margen EBIT</i>	<i>14%</i>	<i>19%</i>	<i>(4,9) p.p.</i>	<i>16%</i>	<i>(2,0) p.p.</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>(1,4) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(4,2)	(2,4)	73,2%	(4,6)	(8,8%)	(8,9)	(4,7)	88,8%
Otros resultados financieros	(0,0)	(0,0)	(38,5%)	(0,0)	60,0%	(0,0)	(0,0)	(23,5%)
Resultado antes de impuestos	1,3	4,0	(67,0%)	1,6	(17,4%)	2,9	6,3	(53,6%)
Impuestos sobre beneficios	(0,3)	(1,0)	(66,9%)	0,0	n.s.	(0,3)	(1,6)	(81,1%)
Beneficio Neto	1,0	3,0	(67,0%)	1,6	(39,3%)	2,6	4,7	(44,4%)
Resultado Socios Externos	(0,6)	(0,7)	(14,1%)	(0,8)		(1,4)	(1,0)	41,1%
Beneficio Neto Atribuible	0,4	2,3	(82,9%)	0,8	(50,3%)	1,2	3,7	(67,9%)

Por el mismo motivo, la cifra de amortizaciones aumenta un 61,1% en la primera mitad del año respecto al mismo periodo de 2018.

El incremento de los gastos financieros netos, que asciende a 8,9 Mn€ en el semestre frente a 4,7 Mn€ en el mismo periodo de 2018, responde principalmente al mayor saldo medio de deuda financiera bruta en balance.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía Renovable alcanza 0,4 Mn€ en el segundo trimestre y 1,2 Mn€ en el primer semestre; lo que supone un 82,9% y un 67,9% menos que en los mismos periodos de 2018.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende a 15,4 Mn€ en el segundo trimestre y a 24,8 Mn€ en el primer semestre; lo que supone un 152,7% y un 68,1% más que en los mismo periodos de 2018, favorecido por una mejor evolución del capital circulante.

Datos en Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
EBITDA	12,5	10,8	15,6%	13,1	(4,5%)	25,7	19,7	30,5%
Gastos / (Ingresos) sin impacto en caja	(1,3)	(0,8)	61,0%	3,1	n.s.	1,7	2,0	(11,1%)
Otros cobros / (pagos)	(0,5)	(0,2)	96,8%	(0,0)	n.s.	(0,5)	(0,5)	(2,4%)
Variación del capital circulante	10,7	1,3	n.s.	(5,8)	n.s.	4,9	(0,6)	n.s.
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficio:	(0,3)	(1,1)	(75,3%)	0,1	n.s.	(0,2)	(0,8)	(78,4%)
Cobros / (pagos) financieros netos	(5,7)	(3,9)	47,4%	(1,1)	n.s.	(6,8)	(4,9)	37,7%
Flujo de caja de explotación	15,4	6,1	152,7%	9,4	63,6%	24,8	14,8	68,1%

La variación del capital circulante ha supuesto una entrada de caja de 10,7 Mn€ en el segundo trimestre debido a la reducción del saldo de clientes por 6,7 Mn€ y a la reducción del saldo de proveedores por otros 5 Mn€, junto con el incremento de existencias por importe de 1,1 Mn€.

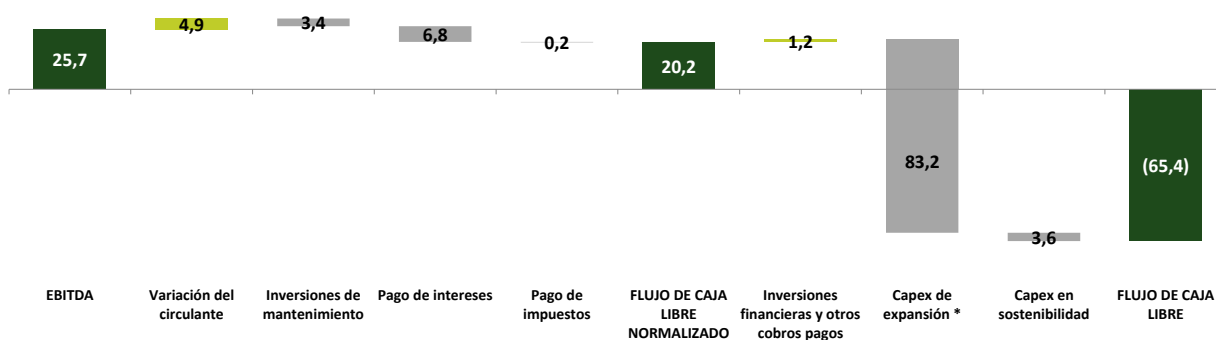
Datos en Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Existencias	(1,1)	0,2	n.s.	(1,9)	(45,3%)	(3,0)	0,7	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	6,7	(0,0)	n.s.	(1,8)	n.s.	4,9	1,1	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	5,0	1,1	n.s.	(2,0)	n.s.	3,0	(2,5)	n.s.
Variación del capital circulante	10,7	1,3	n.s.	(5,8)	n.s.	4,9	(0,6)	n.s.

El flujo de caja de inversión asciende a 40,2 Mn€ en el segundo trimestre y a 104,6 Mn€ en el primer semestre, de los que 3,8 Mn€ y 7 Mn€ respectivamente corresponden a inversiones de mantenimiento y sostenibilidad.

Datos en Mn€	2T19	2T18	Δ%	1T19	Δ%	1S19	1S18	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,7)	(0,9)	86,8%	(1,7)	(1,8%)	(3,4)	(1,5)	125,9%
Inversiones de eficiencia y expansión	(36,4)	(49,2)	(26,0%)	(61,2)	(40,5%)	(97,6)	(58,5)	66,7%
Inversiones sostenibilidad	(2,1)	(0,3)	n.s.	(1,5)	37,1%	(3,6)	(0,6)	n.s.
Inversiones financieras	(0,0)	0,4	n.s.	(0,0)	-	(0,0)	1,6	n.s.
Inversiones	(40,2)	(50,0)	(19,6%)	(64,4)	(37,6%)	(104,6)	(59,1)	77,1%
Desinversiones	0,0	-	n.s.	-	n.s.	0,0	-	n.s.
Flujo de caja de inversión	(40,2)	(50,0)	(19,7%)	(64,4)	(37,6%)	(104,6)	(59,1)	77,1%

Las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 97,6 Mn€ en la primera mitad del año, de los que 36,4 Mn€ corresponden al segundo trimestre, principalmente relacionadas con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW en Huelva y 50 MW en Ciudad Real, que estarán operativas a finales de 2019. De estos importes, 14,4 Mn€ corresponden al traspaso interno de derechos de generación de energía desde el negocio Celulosa y que serán utilizados en la nueva planta de biomasa de 50 MW en Ciudad Real. Dicho traspaso interno no tiene impacto en el flujo de caja consolidado del Grupo.

Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía Renovable asciende a 20,2 Mn€ en el primer semestre, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y de sostenibilidad arroja un saldo negativo de 65,4 Mn€.



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

3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía Renovable aumenta en 74,5 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2018, hasta los 231,6 Mn€. La aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero ha supuesto la contabilización de un pasivo financiero por importe de 8,4 Mn€ a cierre del trimestre.

El ratio de Deuda Neta sobre el EBITDA acumulado por el negocio de Energía Renovable en los últimos 12 meses se situaba en 3,9 veces a cierre del trimestre, incluyendo la contribución anualizada de la planta termosolar incorporada en diciembre.

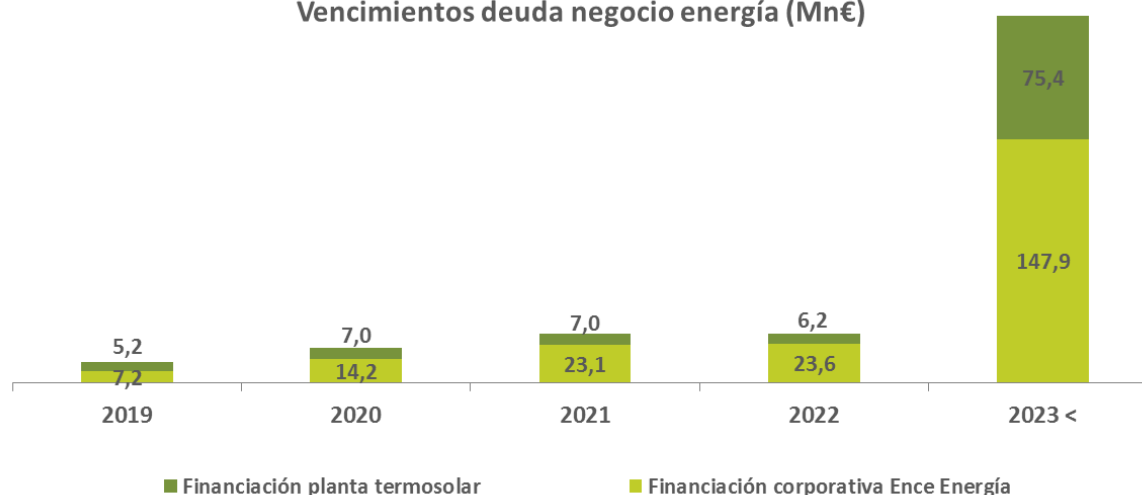
Datos en Mn€	Jun-19	Dic-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	293,9	205,4	43,1%
Deuda financiera a corto plazo	22,9	152,2	(85,0%)
Deuda financiera bruta	316,8	357,6	(11,4%)
Arrendamientos a largo plazo	8,1	-	n.s.
Arrendamientos a corto plazo	0,3	-	n.s.
Pasivo financiero por arrendamientos	8,4	-	n.s.
Efectivo y equivalentes	93,6	200,5	(53,3%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	16,7%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	231,6	157,2	47,4%

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

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

Los 316,8 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de junio corresponden principalmente con el saldo dispuesto de la financiación corporativa del área por importe de 218,1 Mn€ y con el saldo dispuesto de la financiación de proyecto de la planta termosolar antes mencionada por importe de 98,7 Mn€. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a 30 de junio ascendía a 93,6 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	1S19				1S18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	308,1	80,8	(2,8)	386,2	333,4	68,8	(1,9)	400,3
Otros ingresos	(6,5)	0,8	(1,9)	(7,6)	11,2	0,4	(1,7)	9,8
Variación de existencias	10,3	-	-	10,3	(2,1)	-	-	(2,1)
Aprovisionamientos	(136,2)	(22,3)	2,8	(155,8)	(126,3)	(22,1)	1,9	(146,5)
Gastos de personal	(39,9)	(6,0)	-	(45,9)	(32,8)	(4,2)	-	(37,0)
Otros gastos de explotación	(69,2)	(27,6)	1,9	(94,9)	(68,4)	(23,2)	1,7	(89,9)
EBITDA	66,6	25,7		92,3	115,1	19,7		134,8
<i>Margen EBITDA</i>	22%	32%		24%	35%	29%		34%
Amortización	(26,5)	(13,7)	-	(40,2)	(25,8)	(8,5)	-	(34,3)
Agotamiento forestal	(4,5)	(0,0)	-	(4,6)	(3,5)	-	-	(3,5)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	1,7	(0,1)	-	1,6	5,9	(0,1)	(1,7)	4,0
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(2,1)	-	-	(2,1)	(4,0)	-	-	(4,0)
EBIT	35,2	11,8		47,0	87,6	11,0	(1,7)	96,9
<i>Margen EBIT</i>	11%	15%		12%	26%	16%		24%
Gasto financiero neto	(4,1)	(8,9)	-	(13,0)	(24,3)	(4,7)	-	(29,0)
Otros resultados financieros	0,6	(0,0)	-	0,6	7,9	(0,0)	(6,6)	1,3
Resultado antes de impuestos	31,6	2,9		34,6	71,2	6,3	(8,3)	69,2
Impuestos sobre beneficios	(7,8)	(0,3)	-	(8,1)	(16,3)	(1,6)	-	(17,9)
Beneficio Neto	23,8	2,6		26,4	54,9	4,7	(8,3)	51,3
Resultado Socios Externos	-	(1,4)	-	(1,4)	-	(1,0)	-	(1,0)
Beneficio Neto Atribuible	23,8	1,2		25,0	54,9	3,7	(8,3)	50,3
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,10	0,00	-	0,10	0,22	0,01	-	0,21

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Jun - 19				Dic - 18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	46,2	63,1	(14,4)	94,9	12,4	47,7	-	60,1
Inmovilizado material	559,5	571,6	(1,7)	1.129,3	475,4	513,4	(1,7)	987,1
Activos biológicos	80,7	0,2	-	80,9	82,4	0,2	-	82,6
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	277,4	-	(277,4)	-	277,4	-	(277,4)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	-	(75,2)	0,0	75,2	-	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	3,3	5,1	-	8,5	1,7	12,0	-	13,7
Activos por impuestos diferidos	39,1	14,9	-	54,1	42,8	13,6	-	56,5
Activos no corrientes	1.081,4	655,0	(368,7)	1.367,7	967,3	587,0	(354,3)	1.200,0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	4,0	-	-	4,0
Existencias	52,3	10,6	-	62,8	36,0	7,6	-	43,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	116,0	35,8	(34,8)	117,1	110,1	35,4	(23,1)	122,4
Impuesto sobre beneficios	0,0	1,2	-	1,2	0,0	1,4	-	1,4
Otros activos corrientes	5,0	(0,6)	(1,2)	3,2	2,0	0,0	-	2,1
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-
Inversiones financieras temporales EEGG	0,0	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales	6,9	0,0	-	6,9	2,2	0,0	-	2,2
Efectivo y equivalentes	104,9	93,6	-	198,4	148,2	200,5	-	348,6
Activos corrientes	285,2	140,5	(35,9)	389,7	302,4	244,9	(23,1)	524,2
TOTAL ACTIVO	1.366,6	795,4	(404,6)	1.757,4	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2
Patrimonio neto	731,8	262,9	(293,1)	701,6	724,5	251,4	(278,7)	697,3
Deuda financiera a largo plazo	336,5	302,0	-	638,5	292,6	205,4	-	498,1
Deudas a largo plazo con EEGG	-	75,2	(75,2)	-	-	75,2	(75,2)	-
Derivados de cobertura	0,2	8,0	-	8,3	0,1	4,5	-	4,7
Pasivos por impuestos diferidos	21,0	19,3	(0,4)	39,9	21,0	19,4	(0,4)	40,0
Provisiones para riesgos y gastos	3,2	9,3	-	12,5	3,1	9,2	-	12,3
Otros pasivos no corrientes	10,3	22,6	-	32,9	8,9	19,4	-	28,3
Pasivos no corrientes	371,2	436,5	(75,6)	732,1	325,8	333,2	(75,6)	583,3
Deuda financiera a corto plazo	8,5	23,2	-	31,7	5,4	152,2	-	157,6
Derivados de cobertura	9,9	3,9	-	13,8	16,0	3,0	-	19,0
Acreedores comerciales y otras deudas	219,1	67,7	(36,0)	250,9	175,0	90,9	(23,1)	242,8
Impuesto sobre beneficios	3,3	0,2	-	3,5	1,6	0,2	-	1,8
Provisiones para riesgos y gastos	22,7	1,0	-	23,7	21,5	0,9	-	22,4
Pasivos corrientes	263,5	96,1	(36,0)	323,6	219,5	247,2	(23,1)	443,6
TOTAL PASIVO	1.366,6	795,4	(404,6)	1.757,4	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	1S19				1S18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	31,6	2,9		34,6	71,2	6,3	(8,3)	69,2
Amortización del inmovilizado	31,5	13,3		44,8	29,8	8,0		37,9
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	7,4	1,9		9,3	4,0	2,0		6,0
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(1,7)	0,1		(1,6)	(5,9)	0,1	1,7	(4,0)
Gastos financieros netos	3,4	8,9		12,3	16,9	4,7	6,6	28,2
Subvenciones transferidas a resultados	(0,5)	(0,1)		(0,6)	(0,5)	(0,1)		(0,6)
Ajustes al resultado	40,1	24,0		64,1	44,3	14,8	8,3	67,5
Existencias	(17,1)	(3,0)		(20,1)	(3,0)	0,7		(2,3)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4,9	4,8		9,7	(15,3)	1,1		(14,2)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(4,7)	-		(4,7)	2,5	-		2,5
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	8,6	3,0		11,6	7,1	(2,5)		4,6
Cambios en el capital circulante	(8,3)	4,8		(3,5)	(8,7)	(0,6)		(9,3)
Pago neto de intereses	(1,4)	(6,8)		(8,2)	(19,0)	(4,9)		(23,9)
Cobros de dividendos	-	-		-	-	-		-
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(5,1)	(0,2)		(5,3)	(6,4)	(0,8)		(7,2)
Otros cobros / (Pagos)	-	-		-	(1,3)	-		(1,3)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(6,5)	(6,9)		(13,4)	(26,7)	(5,7)		(32,4)
Flujo de caja de explotación	56,9	24,8		81,7	80,2	14,8		94,9
Activos materiales y biológicos	(91,2)	(90,0)	14,4	(166,9)	(28,3)	(39,4)	2,5	(65,2)
Activos inmateriales	11,7	(14,6)		(2,9)	(1,0)	(21,2)		(22,2)
Otros activos financieros	(0,1)	(0,0)		(0,1)	(2,5)	1,6	2,5	1,5
Cobros por desinversiones	4,5	0,0		4,5	4,0	-	(2,5)	1,5
Flujo de caja de inversión	(75,1)	(104,6)	14,4	(165,4)	(27,9)	(59,1)	2,5	(84,5)
Flujo de caja libre	(18,2)	(79,8)	14,4	(83,6)	52,3	(44,3)	2,5	10,5
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	(10,6)	14,4	(14,4)	(10,6)	14,7	2,5	(2,5)	14,7
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(1,3)	(40,7)		(41,9)	(76,2)	25,9		(50,2)
Pagos por dividendos	(13,2)	(0,8)		(14,1)	(16,2)	-		(16,2)
Flujo de caja de financiación	(25,0)	(27,1)	(14,4)	(66,5)	(77,6)	28,4	(2,5)	(51,7)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	(43,3)	(106,9)		(150,2)	(25,3)	(15,9)		(41,2)

5. ASPECTOS DESTACADOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Primer dividendo a cuenta del ejercicio 2019

En su reunión del 30 de julio, el consejo ha acordado el pago de un primer dividendo a cuenta del ejercicio 2019 el próximo 19 de septiembre por importe de 0,051 euros brutos por acción, equivalente al 50% del beneficio neto por acción en el primer semestre.

Ejecución de un programa de recompra de acciones

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

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

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

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

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

Junta General de Accionistas 2019

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

- Aprobación de las cuentas anuales, informe de gestión e informe de sostenibilidad del ejercicio 2018.
- Aprobación de la gestión del Consejo de Administración y de la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2018.
- Reelección y nombramiento de los siguientes miembros del Consejo de Administración:
 - Reelección de D^a. Isabel Tocino Biscarolasaga como consejera independiente y su nombramiento como Presidenta del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
 - Reelección de D. Fernando Abril-Martorell Hernández como otro consejero externo y su nombramiento como vocal de la Comisión Ejecutiva y vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
 - Reelección de D. José Guillermo Zubía Guinea como otro consejero externo, su nombramiento como Presidente de la Comisión de Sostenibilidad y su reelección como Secretario del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión Ejecutiva.
 - Nombramiento de D^a. Amaia Gorostiza Tellería como consejera independiente y su nombramiento como Secretaria de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones
 - Nombramiento de D^a. Irene Hernández Álvarez como consejera independiente y su nombramiento como vocal del Comité de Auditoría.
 - Nombramiento de D^{ña}. Rosa María García Piñeiro como vocal del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión de Sostenibilidad.

- Nombramiento de RETOS OPERATIVOS XXI, S.L. como vocal de la Comisión Ejecutiva y vocal de la Comisión de Sostenibilidad.
- Nombramiento de TURINA 2000, S.L. como vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- Nombramiento de Dña. Reyes Cerezo Rodríguez-Sedano como Vicesecretaria del Consejo de Administración.
- Reelección de auditores de la Sociedad.
- Aprobación del plan de incentivo a largo plazo para los ejercicios 2019 a 2023.

Pago del dividendo complementario

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

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

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

ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución anual a		Tipo de combustible	Retribución a la operación 1S19 (Ro; €/MWh)	Limite de horas de venta a tarifa por MW
			la inversión (Ri; €/MW)				
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-		Lignina	34,550	-
	Generación con biomasa	36,2	230.190		Biomasa Agroforestal	56,701	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-		Lignina	35,068	-
			55.308		Biomasa Agroforestal	56,865	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	246.267		Biomasa Agroforestal	61,403	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452		Biomasa Agroforestal	55,023	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579		Biomasa Agroforestal	54,946	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	261.008		Orujillo	44,564	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	261.008		Orujillo	44,047	6.500
Cordoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	229.582		Orujillo	45,994	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-		Gas Natural	73,027	-
C.Real 50MW	Termosolar	50,0	451.129			44,4	2.024

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

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

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

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

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

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

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

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

ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los Centros de Operaciones de Ence, ubicados en Navia (Asturias), Pontevedra, Huelva, Mérida, Ciudad Real, Jaén, y Córdoba disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) y/o Autorizaciones Sectoriales para el desarrollo de su actividad industrial. Estas autorizaciones definen las condiciones ambientales necesarias para poder explotar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto que 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:

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

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Navia, Pontevedra y Huelva está certificado por un organismo acreditado de acuerdo a las siguientes normas internacionales: UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad, UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental, OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo, y es auditado con carácter anual.

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

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

Otro de los objetivos de la compañía para 2019 pasa por reducir el consumo de agua en sus operaciones. En este contexto, cabe destacar la mejora alcanzada por la biofábrica de Pontevedra durante el primer trimestre de este año, pasando de un consumo de 33,5 m³/tad a cierre de 2018 a 29,5 m³/tad a cierre del primer semestre, lo que representa una reducción de más del 12%.

Ence también se ha convertido en el referente nacional en materia de sostenibilidad forestal por su actividad en tres grandes ejes de actuación: responsabilidad ambiental, eficiencia en la gestión y compromiso social. En esta línea, Ence aplica criterios internacionalmente reconocidos de excelencia en la gestión de masas forestales propias y los promueve en las de terceros, como FSC® (FSC-C099970) (Forest Stewardship Council®) y PEFC (Program for the Endorsement of Forest Certification schemes). Además, Ence tiene como objetivo mejorar de forma continua su eficiencia en el consumo de recursos naturales y trabaja por promover sus principios de gestión, colaborando activamente en materia de ordenación, gestión de plagas, materia vegetal y certificación forestal, entre otros aspectos.

Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 92% y 73% en el primer semestre de 2019.

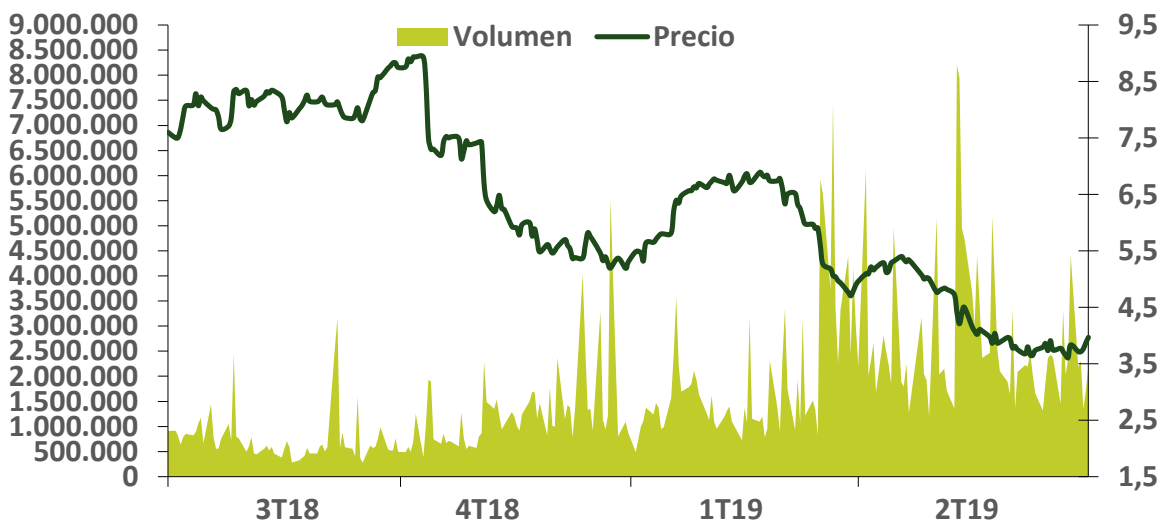
En relación a su actividad de generación de energía renovable a partir de biomasa, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa como combustible y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de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

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

ANEXO 3: ENCE EN BOLSA

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

La cotización de Ence a 30 de junio era de 3,97 €/Acc; lo que supone un descenso del 27,7% respecto a la cotización a 31 de diciembre de 2018, afectada por la caída del precio de la Celulosa y por la incertidumbre generada por el cambio de criterio del Estado en relación a la prórroga de la concesión de la que Ence es titular en Pontevedra.



Fuente: Bloomberg

ACCION	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19
Precio de la acción a cierre del periodo	7,60	8,75	5,49	4,96	3,97
Capitalización a cierre del periodo	1871,7	2154,9	1350,8	1221,5	977,2
Evolución trimestral Ence	24,2%	15,1%	(37,3%)	(9,6%)	(20,0%)
Volumen medio diario (acciones)	1.073.179	749.581	1.261.459	1.993.546	2.748.155
Evolución trimestral sector *	31,5%	(1,5%)	(23,2%)	11,3%	(22,9%)

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

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

BONO CONVERTIBLE	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19
Precio del bono a cierre del periodo	119,28	130,77	105,67	98,46	94,47
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	-2,603%	-4,892%	-0,107%	1,656%	2,845%

* Rentabilidad implícita a vencimiento

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

	RATING	PERSPECTIVA	FECHA
Moody's	Ba2	Estable	21/06/2019
S&P	BB	Estable	27/04/2018

ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO

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

CASH COST

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

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

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

EBITDA

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

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

El EBITDA es un indicador utilizado por la Dirección para comparar los resultados ordinarios de la compañía a lo largo del tiempo. Por este motivo, en el tercer trimestre de 2018 y con el fin de hacerlo comparable con el resto del sector, se actualizó su definición, en línea con la práctica habitual del mercado, para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

FLUJO DE CAJA

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

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

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

FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

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

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

INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

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

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

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

FLUJO DE CAJA LIBRE

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

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

DEUDA FINANCIERA NETA

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

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

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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



Informe de Resultados 2T19

