



# Informe Trimestral

## 3<sup>er</sup> Trimestre 2011

30 de septiembre de 2011

## INDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO 3T11 .....</b>	<b>3</b>
<b>2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES .....</b>	<b>5</b>
<b>3. ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES .....</b>	<b>8</b>
<b>4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES.....</b>	<b>9</b>
<b>5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 3T11 .....</b>	<b>10</b>
<b>6. FINANCIEROS .....</b>	<b>13</b>
<b>7. INVERSIONES Y DEUDA NETA .....</b>	<b>13</b>
<b>8. ENCE EN BOLSA.....</b>	<b>15</b>
<b>9. ASPECTOS DESTACADOS DE LOS 9M11 .....</b>	<b>16</b>
<b>10. ESTADOS FINANCIEROS.....</b>	<b>17</b>

## 1. RESUMEN EJECUTIVO 3T11

datos en M€	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
Ventas de celulosa	151,8	145,5	4%	184,6	(18%)	456,5	468,0	(2%)
Ventas de electricidad	48,5	42,3	15%	35,5	36%	133,7	101,3	32%
Ventas forestales y otros	7,9	13,0	(40%)	9,6	(18%)	37,2	38,5	(3%)
<b>Total ventas</b>	<b>208,1</b>	<b>200,9</b>	4%	<b>229,7</b>	(9%)	<b>627,4</b>	<b>607,8</b>	3%
<b>EBITDA</b>	<b>39,5</b>	<b>36,0</b>	10%	<b>61,5</b>	(36%)	<b>114,7</b>	<b>149,7</b>	(23%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>40,9</b>	<b>42,1</b>	(3%)	<b>64,4</b>	(37%)	<b>130,4</b>	<b>156,9</b>	(17%)
<b>EBIT</b>	<b>25,2</b>	<b>22,7</b>	11%	<b>45,9</b>	(45%)	<b>73,0</b>	<b>102,6</b>	(29%)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>10,7</b>	<b>11,4</b>	(6%)	<b>27,9</b>	(62%)	<b>38,3</b>	<b>54,5</b>	(30%)
<b>Deuda financiera neta <sup>(a)</sup></b>	<b>189,2</b>	<b>151,4</b>	25%	<b>181,5</b>	4%	<b>189,2</b>	<b>181,5</b>	4%
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>317.921</b>	<b>282.126</b>	13%	<b>312.759</b>	2%	<b>900.069</b>	<b>854.738</b>	5%
<b>Ventas de electricidad (MWh)</b>	<b>384.713</b>	<b>357.604</b>	8%	<b>328.906</b>	17%	<b>1.106.795</b>	<b>976.035</b>	13%
<b>Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)</b>	<b>478</b>	<b>516</b>	(7%)	<b>590</b>	(19%)	<b>508</b>	<b>548</b>	(7%)
<b>Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)</b>	<b>124</b>	<b>116</b>	7%	<b>111</b>	11%	<b>118</b>	<b>106</b>	11%

(a) adicionalmente, a 30/09/11 se han dispuesto 42,3M€ de deuda sin recurso correspondiente al "project finance" de la planta de 50MW

- ✓ **Mayor actividad comercial en celulosa, en un entorno de precios atractivo incluso después de la corrección:** las ventas de celulosa en toneladas mostraron un crecimiento del 5% en los 9M11 vs 9M10, lo que compensó la corrección en precios en dólares vista en el periodo. La depreciación mostrada por el euro limitó la caída en el precio neto de venta al -7%, dejando la cifra de ventas de celulosa en un -2% en los 9M11 vs 9M10.
- ✓ **Positiva evolución del cash cost, que se reduce hasta los 362€/t en el 3T11,** un 3% y 7% por debajo 2T11 y 3T10 respectivamente, gracias a los esfuerzos en reducción del coste de la madera, la mejora en el consumo de químicos y vapor, la mayor contribución del negocio eléctrico y al menor peso de los costes fijos por la mayor producción.
- ✓ **El ratio de utilización de la capacidad se mantuvo superior al 94% en los 9M11:** la producción de celulosa fue un +8% superior en los 9M11 vs 9M10 pese a la mayor duración de la parada de mantenimiento de Navia, por mejoras de eficiencia. El mantenimiento de los elevados niveles de utilización, en línea con el 1S11, soporta la perspectiva de unos buenos resultados de actividad para el 2011 compensando la menor fortaleza en precios, al sumarse a la paulatina mejora en costes por los menores consumos (proceso de producción estable), la mayor aportación del negocio eléctrico y la mayor dilución de costes fijos.
- ✓ **Aceleración del crecimiento en las ventas de energía:** las ventas de electricidad se sitúan un +32% en los 9M11 vs 9M10 (+13% de crecimiento en volumen y +11% en precios), gracias a la mayor producción de celulosa y a los problemas operativos de una de las turbinas de Pontevedra, que quedó solucionado a partir de abril del pasado año. Los precios de la electricidad se benefician asimismo de las subidas en la tarifa efectiva desde el pasado diciembre y la tendencia alcista en los precios del pool.
- ✓ **Solidez de los resultados operativos:** el EBITDA ajustado de los 9M11 se ha situado en +130,4M€, un 17% por debajo de los 9M10 debido principalmente a la caída en precios de la celulosa. El EBITDA de 2T10 y 3T10 fueron los más altos de los últimos 10 años gracias al fuerte entorno de precios, lo que dificulta la comparativa con el 2011 y compensa la fuerte mejora operativa mostrada por la compañía en producción y costes a lo largo del año.

- ✓ **Consolidación de la fortaleza financiera:** la solidez en la generación de caja del negocio integrado de celulosa y energía ha permitido mantener la deuda financiera neta en los 189M€ (excluyendo 42,3M€ de deuda sin recurso vinculada a la planta de biomasa de Huelva). Dichos niveles están en línea con los registrados en 2010 a pesar del pago del dividendo de 25,8M€ realizado en mayo, compra de autocartera y el aumento de capital circulante, principalmente en inventarios de madera, resultado de la aplicación de una política activa de reducción de precios. Los actuales niveles de deuda financiera neta equivalen a 1,3 veces el EBITDA de los últimos doce meses.
  
- ✓ **Constitución de una posición de autocartera equivalente al 6,7% del capital a cierre de septiembre.** A 7 de octubre, la posición de autocartera ascendió a 17,36 millones de acciones, tras la adquisición del 3,76% a Atalaya en el mes de julio y el cierre de compras adicionales en mercado. La compañía está comprando acciones propias como respuesta a la debilidad general de los mercados bursátiles y a la contracción de la liquidez, factores que impactan negativamente en el valor de la acción pese a la capacidad de generación de caja de la compañía con el actual nivel de precios de celulosa y su posición de liderazgo en el desarrollo de la energía renovable con biomasa en España. La sociedad mantendrá las acciones adquiridas como autocartera, mientras el Consejo de Administración decide la mejor alternativa para su aplicación con el objetivo de maximizar la creación de valor para sus accionistas.

## 2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	3Q11	2Q11	%	3Q10	%	9M11	9M10	%
Huelva	97.303	74.352	31%	84.888	15%	269.321	240.259	12%
Pontevedra	110.868	106.497	4%	105.286	5%	308.472	290.289	6%
Navia	117.372	99.279	18%	111.420	5%	337.585	314.278	7%
<b>Producción de celulosa (toneladas)</b>	<b>325.543</b>	<b>280.127</b>	16%	<b>301.594</b>	8%	<b>915.378</b>	<b>844.826</b>	8%
Huelva	89.839	76.496	17%	85.081	6%	258.951	242.516	7%
Pontevedra	105.231	105.263	(0%)	107.197	(2%)	298.232	292.624	2%
Navia	122.851	100.367	22%	120.482	2%	342.885	319.598	7%
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>317.921</b>	<b>282.126</b>	13%	<b>312.759</b>	2%	<b>900.069</b>	<b>854.738</b>	5%
<b>BHKP (\$/t)</b>	<b>816</b>	<b>868</b>	(6%)	<b>889</b>	(8%)	<b>843</b>	<b>841</b>	0%
<b>Tipo de cambio medio (\$/€)</b>	<b>1,42</b>	<b>1,44</b>	(1%)	<b>1,28</b>	11%	<b>1,40</b>	<b>1,31</b>	7%
<b>Precio neto de venta (€/t)</b>	<b>478</b>	<b>516</b>	(7%)	<b>590</b>	(19%)	<b>508</b>	<b>548</b>	(7%)
<b>Ventas de celulosa (M€)</b>	<b>151,8</b>	<b>145,5</b>	4%	<b>184,6</b>	(18%)	<b>456,5</b>	<b>468,0</b>	(2%)

La producción de celulosa se situó en 915.378 toneladas de pasta en los nueve primeros meses del año, lo que representa un incremento del 8% interanual. El crecimiento se produce principalmente gracias a la mayor estabilidad de las plantas que ha permitido alcanzar ratios de utilización de la capacidad superiores al 94%, un 4% por encima de la media histórica. La aplicación en los últimos dos años de un nuevo modelo de gestión industrial basado en la mejora continua de las instalaciones (que permite orientar la operación y el mantenimiento de equipos a la fijación de estándares operativos y su consecución), la identificación y aprovechamiento de mejores prácticas en el grupo y el seguimiento de la variables estadísticas del proceso, está permitiendo estabilizar y optimizar la producción, minimizando el gasto de inversión. La comparativa también se ve beneficiada por la baja producción en el 1T10 como consecuencia de los problemas de abastecimiento de madera provocados por los temporales. Respecto a las ventas de celulosa registradas en los 9M11, éstas fueron mayores en 45.331 toneladas a las del mismo periodo de 2010, un incremento del 5% en términos interanuales:

- ✓ En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó 269.321 toneladas, un 12% superior a los 9M10. La fábrica realizó su parada de mantenimiento en el mes de mayo (15 días), que supuso dejar de producir 17.040 toneladas a los ritmos habituales de producción.
- ✓ En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 308.472 toneladas, un 6% superior a la de los 9M10. Pontevedra realizó su parada de mantenimiento en el 1T11, que supuso dejar de producir cerca de 12.700 toneladas a los ritmos habituales de producción.
- ✓ La producción de la fábrica de Navia alcanzó las 337.585 toneladas, una subida del 7% respecto a la cifra de producción de los 9M10 pese a la mayor duración de la parada de mantenimiento en abril (17 días vs 9), que supuso dejar de producir 22.807 toneladas a los ritmos habituales de producción.

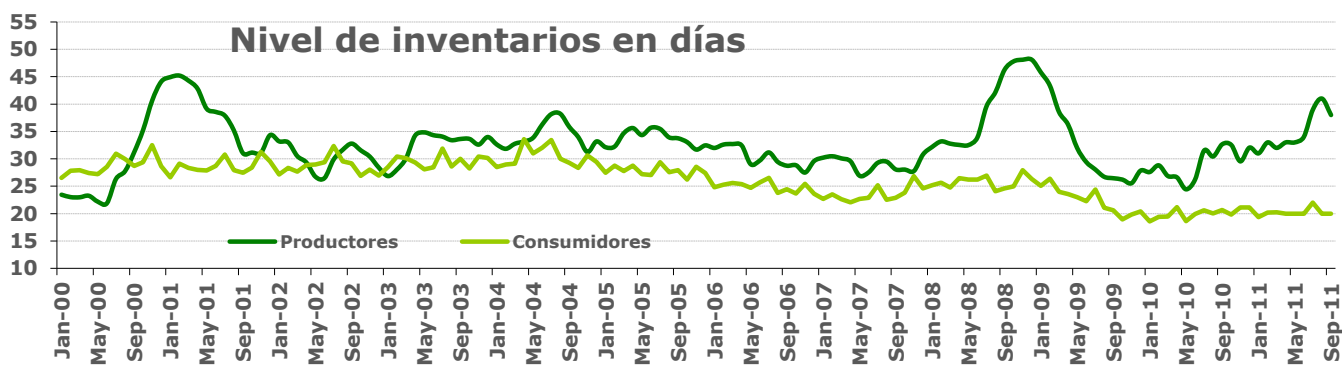
En general, el periodo se ha caracterizado por el mantenimiento de la estabilidad en la producción de las plantas ajustado por el impacto de las paradas. De mantenerse los actuales ritmos de producción, la compañía acabaría 2011 con una producción superior a los 1,24 millones de toneladas, un 7% por encima del volumen alcanzado en 2010.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 508€/t en el año, un 7% por debajo del de 2010 debido principalmente a la depreciación del dólar.

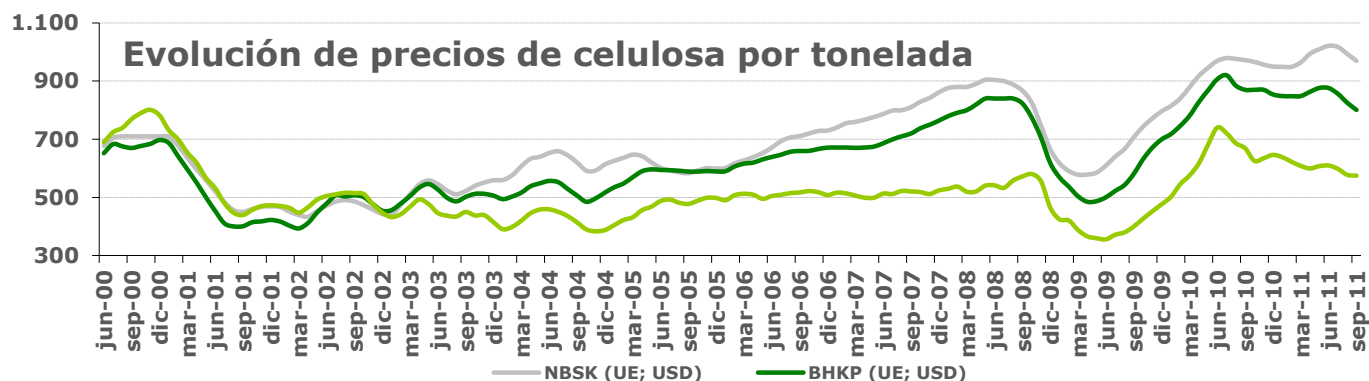
## 2.1. VISION DE MERCADO DE CELULOSA

Durante el 3T11, la demanda de la celulosa ha mostrado una mayor debilidad debido a la menor actividad estacional y al fuerte aumento de la incertidumbre económica. Los temores a una mayor caída en el crecimiento esperado y las expectativas de reducción de precios, han soportado retrasos en los pedidos por parte de un consumidor de celulosa que se ha enfocado en minimizar inventarios ante las dudas sobre la demanda y la posibilidad de poder comprar a precios más reducidos en próximos meses. Además, la demanda china se moderó en el segundo trimestre en un intento de presionar los precios a la baja, lo que motivó un aumento de los flujos de celulosa hacia mercados desarrollados. Como consecuencia, los inventarios de productores veían un nuevo repunte por encima de niveles medios mientras que los inventarios de consumidores se han mantenido en mínimos históricos. En este contexto, los precios de referencia (Foex) mostraron una tendencia decreciente a lo largo del tercer trimestre hasta situarse cercanos a los 790\$/t a finales septiembre, una caída cercana a los 90\$/t desde el máximo alcanzado en junio. La apreciación del dólar en el tramo final del trimestre compensó en buena parte la caída, limitando la corrección en euros a una cifra cercana a los 30€/t para situar los precios en niveles próximos a los 590€/t.

Pese a la incertidumbre económica, el crecimiento de la demanda de celulosa en el año se situó en el 7% en el mes de septiembre; efecto positivo que se ha visto compensado por las reaperturas de capacidad en Chile e Indonesia. En este contexto de contención en el volumen de pedidos, en septiembre de 2011 los stocks de fabricantes de celulosa de mercado se situaban en 38 días mientras que los inventarios de consumidores siguen permaneciendo en niveles mínimos históricos de 20 días (PPPC).



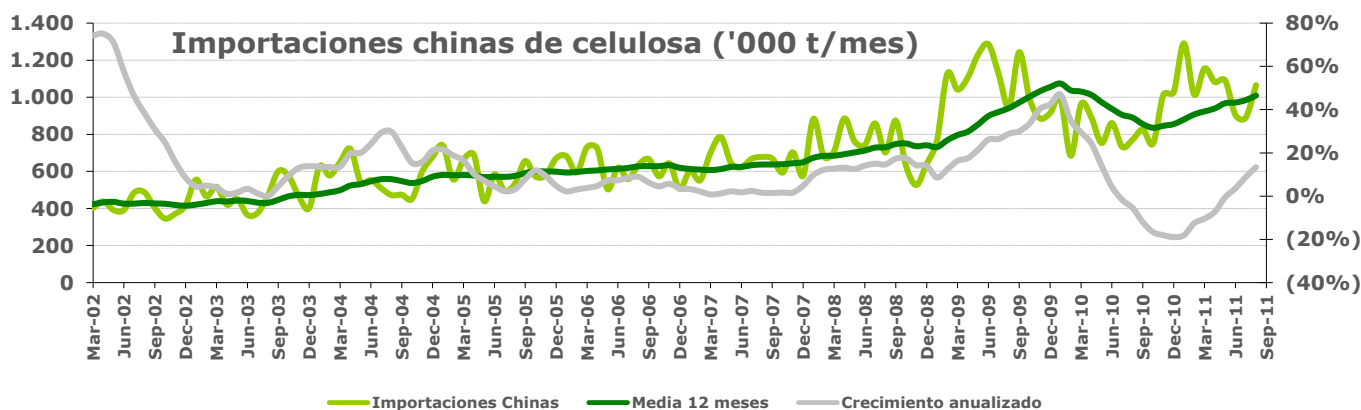
Fuente: PPPC



Fuente: FOEX

En el mes de octubre, los precios han seguido manteniendo su tendencia bajista acompañados por un empeoramiento de la crisis económica con caídas en las expectativas de crecimiento y un fuerte aumento del riesgo financiero, tanto a nivel privado como de gobiernos. Los precios a finales de mes se situaban en niveles de 745\$/t (540€/t).

De cara al último trimestre, se espera que el mayor consumo estacional en mercados maduros hacia finales de año y la recuperación de la demanda china, permitan estabilizar los precios de la celulosa. El mayor dinamismo de la actividad en el mercado chino, visible a finales del trimestre con el volumen de demanda recuperando el nivel de 1,36 millones de toneladas, apuntan a un aumento de la demanda del gigante asiático para el último trimestre del año pese a la reducción de la disponibilidad de financiación, debido a las medidas de restricción monetaria introducidas por la administración, y a la debilidad del mercado de papel en Asia. Las estadísticas de septiembre muestran ya caídas de inventarios de productores y una mejoría de la demanda a nivel global.



Fuente: Pulpwatch; la serie no incluye celulosa mecánica, BSP y celulosa sin blanquear

### 3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA: PRINCIPALES MAGNITUDES

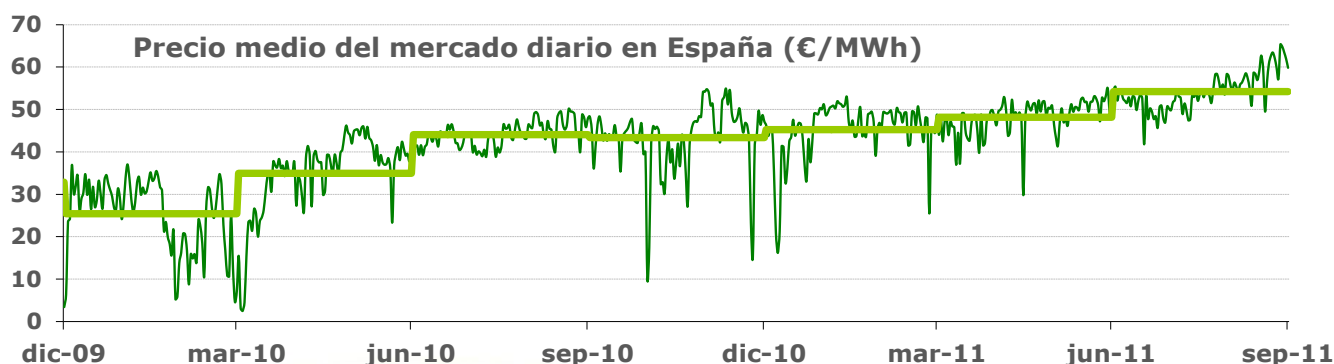
	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
Huelva	211.681	192.624	10%	159.085	33%	605.053	511.035	18%
Pontevedra	60.303	55.114	9%	56.009	8%	161.858	139.575	16%
Navia	129.299	114.758	13%	121.415	6%	370.609	341.272	9%
<b>Producción de electricidad (MWh)</b>	<b>401.282</b>	<b>362.496</b>	11%	<b>336.509</b>	19%	<b>1.137.520</b>	<b>991.882</b>	15%
Huelva	202.942	194.590	4%	158.657	28%	595.818	506.518	18%
Pontevedra	58.032	53.190	9%	54.054	7%	156.303	134.936	16%
Navia	123.739	109.824	13%	116.195	6%	354.673	334.581	6%
<b>Ventas de electricidad (MWh) <sup>(a)</sup></b>	<b>384.713</b>	<b>357.604</b>	8%	<b>328.906</b>	17%	<b>1.106.795</b>	<b>976.035</b>	13%
<b>Compras de electricidad (MWh)</b>	<b>194.004</b>	<b>176.380</b>	10%	<b>186.284</b>	4%	<b>552.692</b>	<b>526.749</b>	5%
<b>Precio medio del pool (€/MWh)</b>	<b>54</b>	<b>48</b>	13%	<b>44</b>	23%	<b>49</b>	<b>35</b>	41%
<b>Precio neto de venta (€/MWh)</b>	<b>124</b>	<b>116</b>	7%	<b>111</b>	11%	<b>118</b>	<b>106</b>	11%
<b>Ventas de electricidad (M€)</b>	<b>48,5</b>	<b>42,3</b>	15%	<b>35,5</b>	36%	<b>133,7</b>	<b>101,3</b>	32%

(a) ajustadas por desvíos

Las ventas de energía ascendieron a 134M€ en los 9M11, un 32% por encima de los 9M10 gracias a la mayor producción, al mayor peso de la generación con biomasa en el mix de producción, a la mejora en precios del pool y a la revisión de las tarifas y primas del 2,1% aprobada a finales de 2010 en base a inflación. Así mismo, el consumo de electricidad por tonelada producida se ha reducido en un 3% gracias a la mayor eficiencia en producción, potenciando el margen bruto de energía generado en las fábricas.

En términos operativos, las tres fábricas han producido 1.137.520 MWh en los 9M11, lo que supone un aumento del +15% vs los 9M10. Los volúmenes de venta de energía han mostrado un comportamiento similar, alcanzando los 1.106.961 MWh. La mejora en producción se debe en buena medida a la mayor producción de celulosa, que permite aumentar la generación eléctrica en base al mayor volumen de licor negro del proceso productivo. Los problemas de operación en una de las turbinas en Pontevedra, que se solucionaron en el mes de abril de 2010, así como la menor producción en Huelva el pasado año por una parada adicional de mantenimiento en la turbina de Cener, son dos factores adicionales que explican la mejora en la producción de energía. Las tres fábricas han vendido en su conjunto cerca de 862.459MWh de energía renovable (excluyendo gas) en los 9M11, un +16% superior a las realizadas en los 9M10. De esta forma la generación con biomasa alcanza el 75% del mix.

Los precios del mercado eléctrico han mantenido una tendencia alcista en el año como consecuencia de la fortaleza en el precio de los hidrocarburos, lo que ha permitido mejorar el precio de venta en las turbinas que venden a pool más prima (78% de la capacidad instalada).



Fuente: OMEL



#### 4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES

	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
<b>Suministro al proceso industrial (m<sup>3</sup>)</b>	<b>972.977</b>	<b>841.919</b>	16%	<b>912.249</b>	7%	<b>2.745.459</b>	<b>2.567.218</b>	7%
<b>Coste €/m<sup>3</sup></b>	<b>71,7</b>	<b>69,9</b>	3%	<b>70,6</b>	2%	<b>71,7</b>	<b>68,2</b>	5%
Hectáreas propias	77.597	68.742	13%	77.610	(0%)	77.597	77.610	(0%)
Hectáreas de terceros (consorcios)	39.676	47.628	(17%)	37.728	5%	39.676	37.728	5%
<b>Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)</b>	<b>117.273</b>	<b>116.370</b>	1%	<b>115.338</b>	2%	<b>117.273</b>	<b>115.338</b>	2%
Hectáreas para celulosa	100.689	100.615	0%	103.988	(3%)	100.689	103.988	(3%)
Hectáreas para cultivos energéticos	16.584	15.755	5%	11.350	46%	16.584	11.350	46%
<b>Hectáreas gestionadas por uso (Ha)</b>	<b>117.273</b>	<b>116.370</b>	1%	<b>115.338</b>	2%	<b>117.273</b>	<b>115.338</b>	2%

En relación a la actividad forestal, durante los nueve primeros meses del año se han suministrado 2.745.459 m<sup>3</sup> de madera a las fábricas de celulosa del grupo. La inversión en la gestión del patrimonio forestal de la compañía ha alcanzado la cifra de 20,9M €. Esta inversión ha supuesto la plantación de 700 ha y la ejecución de trabajos de mantenimiento y gestión forestal en otras 34.856 ha. Con relación a los cultivos energéticos, durante el periodo se ha actuado sobre 11.396 hectáreas, en línea con el objetivo estratégico de crear una base de suministro de biomasa regular y competitivo que otorgue estabilidad y garantice la rentabilidad de las futuras instalaciones de generación de energía renovable con biomasa actualmente en desarrollo. Asimismo, se han comercializado 306.316 toneladas de biomasa forestal, en su mayoría suministro para la producción energética del grupo.

Durante los 9M11, Ence ha desarrollado una política activa de reducción de precios en el mercado de la madera de eucalipto ibérico que comenzó en el 2T11 y que se consolidará en el 4T11, consistente con un escenario de caída en precios de la celulosa. Como palanca adicional de reducción en costes, se ha seguido mitigando el efecto de la subida en el precio de la madera experimentado a finales de 2010 y comienzos del presente año mediante la diversificación de sus fuentes de suministro, el empleo de subespecies de eucalipto alternativas y la gestión más intensiva de la cadena de suministro. Este esfuerzo se ha visto neutralizado por el mayor coste de la madera de importación (+9,5% vs 2010).

La compañía está desarrollando un importante esfuerzo para incentivar la relación directa con los propietarios forestales y con las empresas auxiliares de servicios forestales como pilar de su estrategia para reducir ineficiencias en corta y transporte de la madera, así como aportar transparencia a dicho mercado, mejorando la movilización de madera a un coste competitivo. Como parte de este objetivo se firmó un acuerdo de compra con Promagal (Federación de Productores de Madera de Galicia) y se abrió una mesa de trabajo con ASEFOGA (UPA-Unions Agrarias) y con SILVANUS (Xovenes Agricultores-ASAJA Galicia), dentro de un marco dirigido a buscar soluciones que refuercen el papel de los propietarios de los montes y de las pequeñas y medianas empresas forestales, y permitan la mejora de la calidad y competitividad del suministro, así como trasladar renta directamente al propietario. Dichos esfuerzos han permitido que la compra de madera a propietarios forestales haya crecido un +143% en el año, reduciendo la dependencia de las importaciones en un 17%.

Ence mantiene una política de inversiones a largo plazo para maximizar el auto-abastecimiento mediante la ampliación de su patrimonio forestal en la Península Ibérica, en particular en cultivos energéticos, y la aplicación de técnicas de silvicultura avanzadas, para mejora de la productividad.

## 5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 3T11

datos en M€	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
Ventas de celulosa	151,8	145,5	4%	184,6	(18%)	456,5	468,0	(2%)
Ventas de electricidad	48,5	42,3	15%	35,5	36%	133,7	101,3	32%
Ventas forestales y otros	7,9	13,0	(40%)	9,6	(18%)	37,2	38,5	(3%)
<b>Total ventas netas</b>	<b>208,1</b>	<b>200,9</b>	4%	<b>229,7</b>	(9%)	<b>627,4</b>	<b>607,8</b>	3%
Coste de mercancías vendidas <sup>(a)</sup>	(94,4)	(93,8)	1%	(91,3)	3%	(290,8)	(255,9)	14%
Gastos de personal	(21,2)	(22,7)	(7%)	(21,9)	(3%)	(66,8)	(62,1)	8%
Otros costes de explotación	(53,1)	(48,4)	10%	(55,0)	(3%)	(155,1)	(140,1)	11%
<b>EBITDA</b>	<b>39,5</b>	<b>36,0</b>	10%	<b>61,5</b>	(36%)	<b>114,7</b>	<b>149,7</b>	(23%)
Agotamiento forestal	(2,4)	(2,2)	10%	(2,3)	6%	(6,2)	(10,2)	(40%)
Resto de amortizaciones	(14,7)	(11,7)	26%	(13,4)	10%	(39,6)	(36,9)	7%
Provisiones	2,8	0,6	413%	0,1	n.s.	4,0	0,0	n.s.
<b>EBIT</b>	<b>25,2</b>	<b>22,7</b>	11%	<b>45,9</b>	(45%)	<b>73,0</b>	<b>102,6</b>	(29%)
Resultado financiero	(9,6)	(6,5)	48%	(8,5)	14%	(18,4)	(24,2)	(24%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>15,6</b>	<b>16,2</b>	(4%)	<b>37,5</b>	(58%)	<b>54,6</b>	<b>78,3</b>	(30%)
Impuestos	(4,8)	(4,8)	1%	(9,6)	(49%)	(16,3)	(23,9)	(32%)
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>10,7</b>	<b>11,4</b>	(6%)	<b>27,9</b>	(62%)	<b>38,3</b>	<b>54,5</b>	(30%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>40,9</b>	<b>42,1</b>	(3%)	<b>64,4</b>	(37%)	<b>130,4</b>	<b>156,9</b>	(17%)
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>361,0</b>	<b>371,7</b>	(3%)	<b>386,2</b>	(7%)	<b>370,9</b>	<b>371,4</b>	(0%)

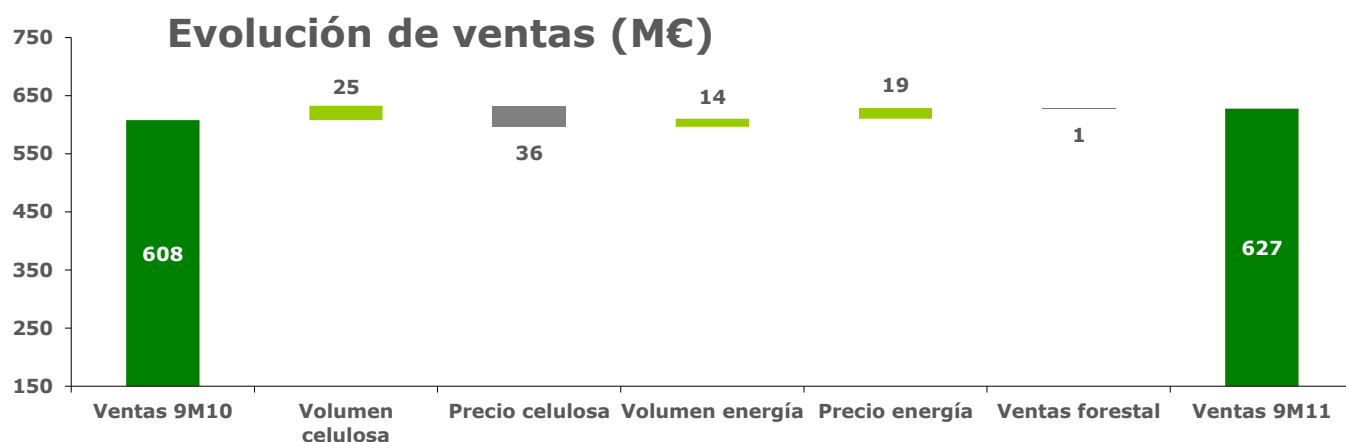
(a) aprovisionamientos +/- variación de existencias

Las ventas de los 9M11 se situaron en 627,4M€, un 3% por encima de las de los 9M10 gracias a la mayor producción de celulosa y energía, reflejando los aumentos de capacidad y las mejoras de eficiencia alcanzadas durante los últimos dos años.

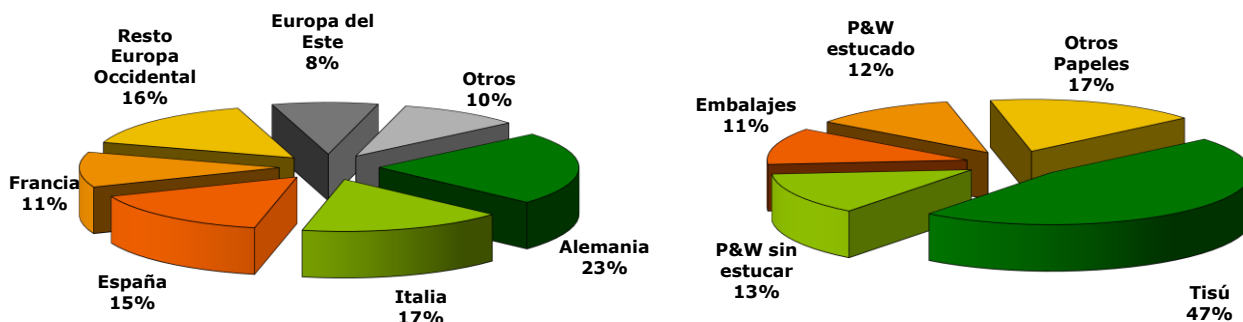
Las ventas de celulosa en los 9M11 se situaron en 456,5M€, un -2% por debajo de los 9M10. Los volúmenes de venta se situaron en un +5%, lo que permitió compensar la caída en precios del -7%.

Las ventas de energía ascendieron a 133,7M€ en los 9M11, un +32% por encima de los 9M10, debido tanto a la fortaleza en la producción (+13% frente a los 9M10) como al buen comportamiento en precios (+11%), resultado de las subidas en el precio del pool (+41%) y de las mayores tarifas y primas aprobadas a finales de año (+2,1%).

Los ingresos por venta de productos y servicios forestales se situaron en 37,2M€ en los 9M11, un -3% comparado con los 9M10, por la caída en la actividad de consultoría forestal.



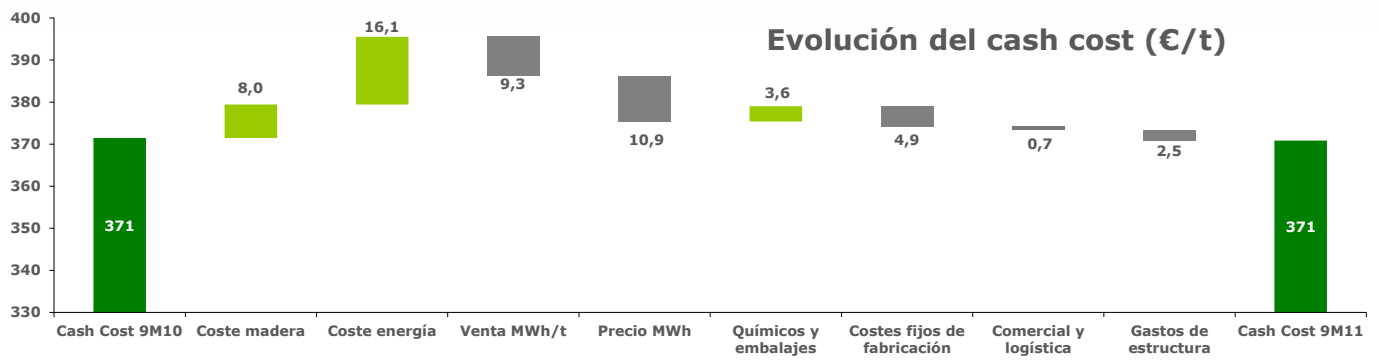
La distribución de ventas por países y segmentos en el 9M11 se mantuvo en línea con 2010, con exposición básicamente a Europa (destino al que se exporta el 85% de la producción) y en mayor medida a tisú como segmento papelerero objetivo por su capacidad de fabricar 100% con fibra de eucalipto y la estabilidad de su crecimiento (estable por encima del 1% anual en Europa).



El cash-cost se mantuvo en línea con el nivel de 371€/t alcanzado al cierre de los 9 primeros meses de 2010. Destaca la evolución de los costes de producción y venta que se han contraído desde los máximos de 393€/t del 4T10 hasta situarse en 362€/t en el 3T11. Esta tendencia de caída ha sido posible gracias tanto a las mayores eficiencias del proceso industrial como a un mayor control de los precios de la madera. La mayor estabilidad de la producción, que permite diluir costes fijos y una mayor eficiencia en consumos de madera, químicos y energía, y la mejora del margen energético son los dos factores principales que han permitido generar ahorros de proceso. En relación al coste de suministro de madera, se mantiene el resultado positivo de la estrategia de reducción del coste de la madera doméstica en base a tres pilares: 1) la ampliación del número de especies utilizadas en el proceso; 2) la diversificación de fuentes de suministro, aumentando el volumen de compras en pie mediante acuerdos con propietarios y asociaciones de productores (+143% en los 9M11); y 3) la aplicación de reducciones de precio a suministradores en el mes de abril (1,5€/m3 en madera nacional). Sin embargo, este esfuerzo se ha visto neutralizado por el mayor coste de la madera de importación (+9,5% vs 2010). Adicionalmente la compañía continúa centrando sus esfuerzos en la reducción de costes generales y de estructura.

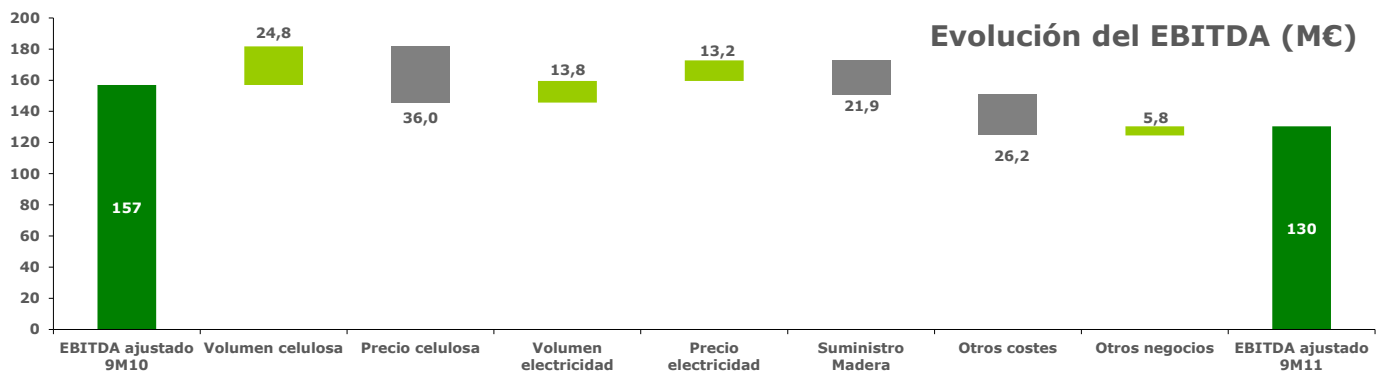
El reforzamiento de todas estas medidas permitirá la progresiva reducción del cash cost hacia niveles de 350€/t, que se mantiene como objetivo a corto plazo de la compañía.

La mayor contribución de las ventas de energía, tanto por el mayor crecimiento en volúmenes de energía vs celulosa como por los mayores precios de venta, se vio compensada en buena medida por el aumento en el precio de los combustibles, con su reflejo tanto en costes energéticos como en un mayor coste de los productos químicos (indexados al crudo) frente al año pasado.



Como consecuencia, el EBITDA ajustado de los 9M11 se situó en +130,4M€, un -17% por debajo del registrados en los 9M10. Neto del impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA contable en los 9M11 se situó en +114,7M€, un -23% por debajo de los 9M10. La contenida caída en el beneficio operativo es una muestra de la fortaleza de los resultados, ya que el 2010 fue el mejor año en beneficios del último decenio, en un entorno de precios de la celulosa en máximos, de mayor fortaleza del dólar y con unos costes de la madera que fueron subiendo paulatinamente durante el año.

datos en M€	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
<b>EBITDA</b>	<b>39,5</b>	<b>36,0</b>	10%	<b>61,5</b>	(36%)	<b>114,7</b>	<b>149,7</b>	(23%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	1,5	3,0	(49%)	3,0	(49%)	11,2	8,6	30%
Indemnizaciones	0,6	2,6	(76%)	0,1	n.s.	5,0	0,4	n.s.
Provisiones y otros	1,1	1,4	(18%)	0,6	87%	2,5	0,8	210%
Otros no recurrentes	(1,8)	(0,8)	121%	(0,8)	143%	(3,0)	(2,6)	13%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>40,9</b>	<b>42,1</b>	(3%)	<b>64,4</b>	(37%)	<b>130,4</b>	<b>156,9</b>	(17%)



Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de 38,3M€ en los 9M11, un 30% por debajo de los 9M10 por la caída en precios de la celulosa y pese a la mejora en gastos financieros.

## 6. FINANCIEROS

Los gastos financieros se han mantenido estables en el año en torno a los 10M€. El resultado financiero en los 9M11 se situó en -17,9M€, una caída del 26% comparado con la cifra contabilizada en los 9M10 gracias a la pérdida de valor del IRS en 2010 resultado de la caída de la curva de Euribor el pasado año, sin que haya tenido un impacto en caja.

datos en M€	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
<b>Ingresos financieros</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	111%	<b>0,7</b>	13%	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	2%
Intereses préstamo sindicado (a)	(2,7)	(2,6)	7%	(1,3)	104%	(7,7)	(4,0)	95%
Intereses pólizas y préstamos	(0,1)	(0,2)	(22%)	(1,7)	(92%)	(0,5)	(4,9)	(90%)
Intereses de factoring y confirming	(0,5)	(0,5)	(9%)	(0,8)	(40%)	(1,4)	(1,1)	22%
<b>Gastos financieros</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(3,2)</b>	3%	<b>(3,8)</b>	(13%)	<b>(9,6)</b>	<b>(9,9)</b>	(4%)
IRS interés liquidación periodo	(2,8)	(3,1)	(10%)	(3,8)	(26%)	(9,1)	(11,6)	(22%)
IRS ajuste en valoración	(2,1)	(0,0)	n.s.	2,6	n.s.	3,8	(0,8)	n.s.
Costes financieros del equity swap	(4,1)	0,7	n.s.	(0,8)	420%	(2,1)	(0,1)	n.s.
<b>Resultado de las coberturas</b>	<b>(9,0)</b>	<b>(2,4)</b>	278%	<b>(1,9)</b>	363%	<b>(7,5)</b>	<b>(12,5)</b>	(40%)
<b>Diferencias de cambio neto</b>	<b>3,6</b>	<b>(0,2)</b>	n.s.	<b>(3,3)</b>	n.s.	<b>0,7</b>	<b>(1,7)</b>	n.s.
<b>Otros gastos financieros</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,1)</b>	20%	<b>(0,2)</b>	n.s.	<b>(3,3)</b>	<b>(1,7)</b>	87%
<b>Resultado financiero</b>	<b>(9,2)</b>	<b>(6,5)</b>	41%	<b>(8,5)</b>	8%	<b>(17,9)</b>	<b>(24,2)</b>	(26%)
Intereses deuda sin recurso	(0,5)	-	n.s.	-	n.s.	(0,5)	-	n.s.
<b>Resultado financiero ajustado</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(6,5)</b>	48%	<b>(2,9)</b>	234%	<b>(18,4)</b>	<b>(24,2)</b>	(24%)

(a) tras la firma del nuevo sindicado en octubre de 2010, las pólizas existentes pasaron a formar parte del mismo

## 7. INVERSIONES Y DEUDA NETA

Como resultado de la fortaleza de los negocios de celulosa y energía, las operaciones siguen generando un flujo de caja sólido en el año (+79,8M€ en 9M11 vs 78,9M€ en 9M10). Este buen comportamiento se produce a pesar del incremento de capital circulante en 18,4M€, principalmente por el aumento en volúmenes de madera en los inventarios y mejoras en condiciones de pago consistente con la voluntad de la compañía de movilizar madera directamente con el propietario vía "compras en pie", requisito previo indispensable para acometer la política de reducción de precios en las compras de madera que la compañía está ejecutando actualmente.

En el año se ha realizado un importante esfuerzo en mejorar la retribución al accionista con el pago del dividendo de 25,8M€ realizado en el mes de mayo y la compra de autocartera, así como en agilizar las inversiones de expansión en generación con biomasa. Como resultado, se produjo una reducción de la tesorería de 22,2M€ pese a la recuperación de 20,9M€ tras la firma de la financiación de Huelva (invertidos anteriormente en el proyecto por encima de la cantidad de recursos propios requerida) y la fuerte generación de caja de las actividades de explotación. La comparativa con el año anterior se encuentra distorsionada por la ampliación de capital realizada en marzo de 2010 por un importe de 130M€ y que se aplicó en el mes de octubre a la cancelación de deuda por importe de 93M€.

datos en M€	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
Flujo de efectivo: actividades de explotación	21,7	23,1	(6%)	45,4	(52%)	79,8	78,9	1%
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(35,6)	(19,9)	79%	(21,7)	64%	(73,4)	(82,6)	(11%)
Flujo de efectivo: actividades de financiación	(27,8)	2,7	n.s.	(3,3)	n.s.	(28,5)	5,6	n.s.
<b>Variación del efectivo o equivalentes</b>	<b>(41,7)</b>	<b>5,9</b>	n.s.	<b>20,4</b>	n.s.	<b>(22,2)</b>	<b>1,9</b>	n.s.
Ampliación de capital	-	-	n.s.	-	n.s.	-	130,0	n.s.
<b>Variación del efectivo post ampliación de capital</b>	<b>(41,7)</b>	<b>5,9</b>	n.s.	<b>20,4</b>	n.s.	<b>(22,2)</b>	<b>131,9</b>	n.s.

## 7.1. Inversiones

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) pagadas en los 9M11 se situaron en 27,2M€, un 36% por debajo de las de los 9M10, gracias al esfuerzo por limitar las inversiones al mantenimiento recurrente necesario para el óptimo funcionamiento de las plantas y al desarrollo de los activos forestales. Por el contrario, la inversión industrial ligada a las nuevas plantas de generación con biomasa mostró un fuerte aumento con la firma del EPC de la planta de 50MW en Huelva. Asimismo, la inversión en cultivos energéticos se situó en 10,1M€, muy por encima de periodos anteriores dentro del enfoque de acelerar el desarrollo de los cultivos energéticos que garanticen el suministro a las nuevas plantas de generación eléctrica.

datos en M€	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
Mantenimiento	2,4	10,6	(78%)	2,9	(17%)	14,7	11,3	30%
Mejoras de eficiencia/producción	0,1	0,2	(59%)	2,2	(96%)	0,5	15,6	(97%)
Medioambiental	0,2	0,5	(59%)	2,0	(89%)	1,1	2,7	(59%)
<b>Inversión industrial en celulosa</b>	<b>2,7</b>	<b>11,4</b>	<b>(76%)</b>	<b>7,1</b>	<b>(62%)</b>	<b>16,3</b>	<b>29,6</b>	<b>(45%)</b>
Actividad de plantación y mantenimiento	0,7	4,4	(83%)	1,6	(55%)	8,9	10,7	(17%)
Costes financieros	0,6	0,7	(11%)	0,2	249%	1,9	1,7	13%
<b>Inversión forestal en celulosa</b>	<b>1,4</b>	<b>5,1</b>	<b>(73%)</b>	<b>1,8</b>	<b>(25%)</b>	<b>10,9</b>	<b>12,5</b>	<b>(13%)</b>
<b>Inversión industrial en biomasa</b>	<b>17,8</b>	<b>21,3</b>	<b>(16%)</b>	<b>2,1</b>	n.s.	<b>41,4</b>	<b>12,7</b>	<b>227%</b>
<b>Inversión forestal en biomasa</b>	<b>2,7</b>	<b>7,1</b>	<b>(61%)</b>	<b>2,1</b>	31%	<b>10,1</b>	<b>4,5</b>	<b>124%</b>
<b>Inversión total</b>	<b>24,6</b>	<b>44,8</b>	<b>(45%)</b>	<b>13,1</b>	<b>88%</b>	<b>78,6</b>	<b>59,3</b>	<b>33%</b>

## 7.2. Deuda financiera neta

En términos de endeudamiento, a finales de septiembre la deuda financiera neta se situó en 189,2M€, un 4% por encima de la registrada a finales del 9M10 al compensarse parcialmente la fuerte generación de caja operativa con el aumento en capital circulante, el pago del dividendo de 25,8M€ y la recompra de autocartera.

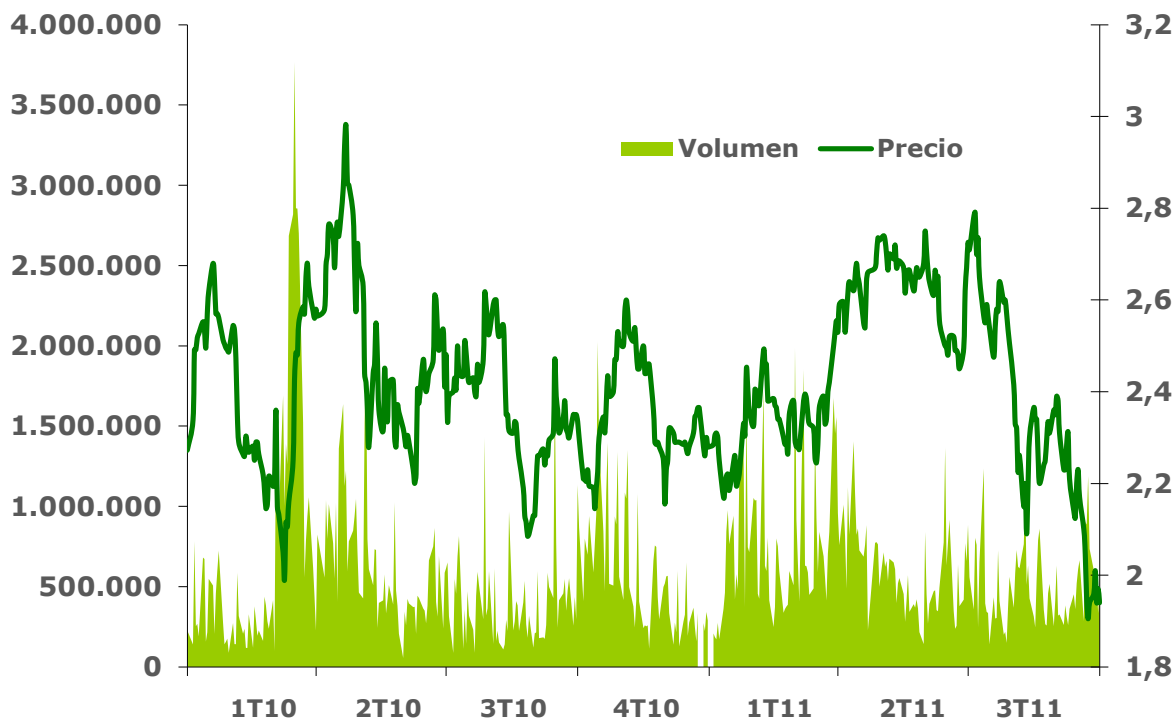
datos en M€	3T11	2T11	%	3T10	%	9M11	9M10	%
Deudas con entidades de crédito LP	225,8	237,6	(5%)	135,2	67%	225,8	135,2	67%
Otros pasivos financieros a LP	9,3	8,7	7%	8,4	10%	9,3	8,4	10%
<b>Endeudamiento a LP</b>	<b>235,0</b>	<b>246,3</b>	<b>(5%)</b>	<b>143,6</b>	<b>64%</b>	<b>235,0</b>	<b>143,6</b>	<b>64%</b>
Deudas con entidades de crédito CP	14,4	8,3	72%	220,5	(93%)	14,4	220,5	(93%)
Otros pasivos financieros a CP	2,6	2,6	2%	-	n.s.	2,6	-	n.s.
<b>Endeudamiento a CP</b>	<b>17,0</b>	<b>10,9</b>	<b>56%</b>	<b>220,5</b>	<b>(92%)</b>	<b>17,0</b>	<b>220,5</b>	<b>(92%)</b>
<b>Total deuda financiera bruta</b>	<b>252,0</b>	<b>257,2</b>	<b>(2%)</b>	<b>364,1</b>	<b>(31%)</b>	<b>252,0</b>	<b>364,1</b>	<b>(31%)</b>
Tesorería	53,6	97,1	(45%)	169,6	(68%)	53,6	169,6	(68%)
Inversiones financieras temporales a corto	9,1	8,7	5%	13,0	(30%)	9,1	13,0	(30%)
<b>Caja neta</b>	<b>62,8</b>	<b>105,8</b>	<b>(41%)</b>	<b>182,7</b>	<b>(66%)</b>	<b>62,8</b>	<b>182,7</b>	<b>(66%)</b>
<b>Total deuda financiera neta</b>	<b>189,2</b>	<b>151,4</b>	<b>25%</b>	<b>181,5</b>	<b>4%</b>	<b>189,2</b>	<b>181,5</b>	<b>4%</b>
Depositos por avales	-	1,0	(100%)	0,7	(100%)	-	0,7	(100%)
Deposito proveedores de inmovilizado <sup>(a)</sup>	-	-	n.s.	22,1	(100%)	-	22,1	(100%)
Deuda sin recurso	42,3	32,0	-	-	n.s.	42,3	-	n.s.
<b>Total deuda financiera ajustada</b>	<b>231,5</b>	<b>184,4</b>	<b>26%</b>	<b>204,3</b>	<b>13%</b>	<b>231,5</b>	<b>204,3</b>	<b>13%</b>

(a) Depósito destinado al pago de proveedores de inmovilizado por proyectos ejecutados y pendientes de verificación técnica

## 8. ENCE EN BOLSA

En línea con el comportamiento de los mercados, la acción ha mostrado una corrección en el trimestre, dejando la variación en el año en un -15% en línea con el mercado doméstico.

El volumen intermediado se mantuvo un 4% por encima de la media del 2010 en un entorno de mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados.



Fuente: Thomson Reuters

Si bien la recuperación de los mercados ha ayudado al buen comportamiento de la acción, este se ha situado por encima de la evolución mostrada por los índices bursátiles.

	2010	9M11
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	<b>595.836</b>	<b>616.747</b>
<b>Evolución Ence</b>	<b>0%</b>	<b>(15%)</b>
<b>Evolución Ibex 35</b>	<b>(6%)</b>	<b>(13%)</b>
<b>Evolución Eurostoxx</b>	<b>2%</b>	<b>(22%)</b>

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,1€/acc pagado el 9 de mayo

La acción de Ence forma parte de los índices IBEX·Medium Cap y FTSE4Good Ibex.

## **9. ASPECTOS DESTACADOS DE LOS 9M11**

### **Pago de un dividendo de 0,1€/acc con cargo a los resultados de 2011**

El 9 de mayo, Ence hizo efectivo el pago de 0,1€/acción como dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2010 tras su aprobación en la junta de accionistas celebrada el pasado 29 de abril. La rentabilidad por dividendo a la fecha de pago del mismo se situaba en el 3,6%.

### **Acuerdo con Promagal**

El 24 de mayo, Ence firmó un acuerdo con Promagal (federación de productores de madera de Galicia) para el suministro de 250.000 toneladas de madera durante un periodo de 12 meses. El acuerdo promueve la gestión forestal sostenible incentivando la certificación, así como un aumento en la transparencia y eficiencia en el sector con la fijación de unas primas explícitas y transparentes para los asociados.

### **Cierre de la financiación de la planta de biomasa de 50MW de Huelva**

El 21 de junio, Ence cerró un "Project Finance" por importe de 101 millones de euros para la construcción de la mayor planta de energía renovable con biomasa de España, ubicada en Huelva, con una potencia total instalada de 50 MW, que generará energía renovable suficiente para atender las necesidades de electricidad de más de 360.000 personas. El "Project Finance" fue coordinado por La Caixa y Banesto y en él participaron también Santander, BBVA, Bankia, Banco Sabadell y el ICO, que han llegado a ofrecer un riesgo por importe de 145 millones de euros; lo que representa una sobresuscripción de 44 millones de euros sobre los 101 millones de euros solicitados por Ence para este proyecto. Asimismo, Ence firmó el EPC con OHL, lo que garantiza la ejecución del proyecto en coste, calidad y plazo, que entrará en funcionamiento el último trimestre de 2012. Esta operación representa la primera operación financiera de estas características que se realiza en España para la financiación de una planta de energía renovable con biomasa.

### **Compra de 9.701.770 acciones propias a Atalaya de Inversiones**

El 4 de julio Ence adquirió 9.701.770 acciones propias, representativas de un 3,76% de su capital social, a Atalaya de Inversiones, por un importe global de 26.388.814 euros, esto es, a un precio de 2,72 euros por acción. La sociedad mantendrá las acciones adquiridas como autocartera, mientras el Consejo de Administración decide la mejor alternativa para su aplicación con el objetivo de maximizar la creación de valor para sus accionistas.



## 10. ESTADOS FINANCIEROS

datos en MC	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11
<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>								
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>170,2</b>	<b>207,9</b>	<b>229,7</b>	<b>223,0</b>	<b>830,8</b>	<b>218,4</b>	<b>200,9</b>	<b>208,1</b>
Aprovisionamientos	(79,9)	(87,4)	(89,1)	(110,7)	(367,0)	(106,2)	(93,2)	(96,7)
Variación de existencias de productos terminados	1,2	1,6	(2,3)	4,4	4,8	3,6	(0,6)	2,3
<b>Margen bruto</b>	<b>91,4</b>	<b>122,1</b>	<b>138,4</b>	<b>116,7</b>	<b>468,6</b>	<b>115,8</b>	<b>107,1</b>	<b>113,7</b>
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	5,4	6,9	6,8	8,8	27,8	7,8	7,5	7,4
Otros ingresos	3,1	3,2	0,9	3,7	10,8	1,1	3,3	3,4
Resultado de operaciones de cobertura	-	(5,6)	(3,0)	3,8	(4,9)	(6,7)	(3,0)	(1,5)
Personal	(18,4)	(21,9)	(21,9)	(22,2)	(84,3)	(22,9)	(22,7)	(21,2)
Otros gastos de explotación	(47,8)	(50,1)	(59,8)	(82,1)	(239,7)	(55,8)	(56,2)	(62,3)
<b>EBITDA</b>	<b>33,7</b>	<b>54,5</b>	<b>61,5</b>	<b>28,6</b>	<b>178,3</b>	<b>39,3</b>	<b>36,0</b>	<b>39,5</b>
<b>margen EBITDA</b>	<b>19,8%</b>	<b>26,2%</b>	<b>26,8%</b>	<b>12,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>18,0%</b>	<b>17,9%</b>	<b>19,0%</b>
Dotación amortización de inmovilizado	(14,1)	(17,4)	(15,7)	(14,1)	(61,2)	(14,8)	(13,9)	(17,1)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,5	(0,6)	0,1	0,2	0,2	0,7	0,6	2,8
<b>EBIT</b>	<b>20,1</b>	<b>36,5</b>	<b>45,9</b>	<b>14,7</b>	<b>117,3</b>	<b>25,1</b>	<b>22,7</b>	<b>25,2</b>
<b>margen EBIT</b>	<b>11,8%</b>	<b>17,5%</b>	<b>20,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>14,1%</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,1%</b>
Ingresos financieros	0,1	0,8	0,7	0,4	2,0	0,4	0,4	0,8
Gastos financieros	(9,2)	(7,4)	(9,2)	(3,1)	(29,0)	(2,7)	(6,9)	(10,5)
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>11,0</b>	<b>29,8</b>	<b>37,5</b>	<b>12,0</b>	<b>90,3</b>	<b>22,9</b>	<b>16,2</b>	<b>15,6</b>
Impuesto sobre las ganancias	(4,3)	(10,0)	(9,6)	(1,7)	(25,6)	(6,7)	(4,8)	(4,8)
<b>Beneficio neto</b>	<b>6,7</b>	<b>19,8</b>	<b>27,9</b>	<b>10,2</b>	<b>64,7</b>	<b>16,2</b>	<b>11,4</b>	<b>10,7</b>
<b>Balance de situación</b>								
Inmovilizado material	893,2	906,9	907,6	915,6	915,6	922,3	939,4	952,5
Inmovilizado inmaterial	13,4	6,3	6,2	6,5	6,5	15,4	8,8	8,3
Activos financieros a largo	5,8	8,3	10,4	5,8	5,8	2,7	2,6	3,9
Otros activos no corrientes	69,6	64,6	55,2	49,9	49,9	45,0	36,9	45,7
<b>Total activo fijo</b>	<b>982,0</b>	<b>986,2</b>	<b>979,3</b>	<b>977,8</b>	<b>977,8</b>	<b>985,4</b>	<b>987,7</b>	<b>1.010,3</b>
Existencias	97,1	103,2	106,7	105,9	105,9	105,5	110,6	107,9
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	116,3	125,0	146,7	160,1	160,1	150,7	132,3	129,0
Caja y otros activos financieros a cp	182,2	163,7	182,7	85,6	85,6	102,2	105,8	62,8
Otros activos corrientes	3,1	11,5	11,1	2,3	2,3	5,6	7,9	3,7
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	28,7	24,0
<b>Total activo corriente</b>	<b>398,8</b>	<b>403,4</b>	<b>447,2</b>	<b>353,9</b>	<b>353,9</b>	<b>364,0</b>	<b>385,3</b>	<b>327,4</b>
<b>Total activo</b>	<b>1.380,8</b>	<b>1.389,6</b>	<b>1.426,6</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.349,4</b>	<b>1.373,0</b>	<b>1.337,8</b>
<b>Recursos propios</b>	<b>710,2</b>	<b>723,7</b>	<b>762,0</b>	<b>766,4</b>	<b>766,4</b>	<b>777,2</b>	<b>766,3</b>	<b>732,2</b>
Deuda financiera a largo plazo	160,1	149,4	143,6	251,3	251,3	251,8	278,3	277,3
Provisiones a largo plazo	22,4	17,5	19,4	23,8	23,8	24,7	21,2	22,8
Instrumentos financieros por coberturas lp	43,7	43,7	40,9	36,6	36,6	28,6	26,9	38,0
Otros Pasivos no corrientes	39,1	37,8	41,4	33,6	33,6	41,5	38,6	45,2
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>265,3</b>	<b>248,3</b>	<b>245,3</b>	<b>345,3</b>	<b>345,3</b>	<b>346,5</b>	<b>365,0</b>	<b>383,3</b>
Deuda financiera a corto plazo	204,9	212,7	220,5	7,0	7,0	5,7	10,9	17,0
Acreedores comerciales	174,2	158,8	168,5	180,7	180,7	180,2	186,5	154,3
Provisiones a corto plazo	4,5	4,0	4,6	8,1	8,1	8,1	8,1	7,7
Instrumentos financieros por coberturas cp	0,8	13,4	0,0	4,6	4,6	15,8	7,0	10,0
Otros pasivos corrientes	21,0	28,7	25,7	19,7	19,7	15,8	15,4	21,6
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	13,7	11,7
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>405,4</b>	<b>417,6</b>	<b>419,3</b>	<b>220,1</b>	<b>220,1</b>	<b>225,7</b>	<b>241,7</b>	<b>222,2</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1.380,8</b>	<b>1.389,6</b>	<b>1.426,6</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.331,7</b>	<b>1.349,4</b>	<b>1.373,0</b>	<b>1.337,8</b>
<b>Estado de flujos de efectivo</b>								
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>32,4</b>	<b>60,1</b>	<b>64,4</b>	<b>43,3</b>	<b>200,2</b>	<b>47,5</b>	<b>42,1</b>	<b>40,9</b>
Existencias	(8,3)	(6,3)	(3,7)	(3,8)	(22,0)	0,5	(11,9)	2,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(12,4)	(10,7)	(21,3)	(15,6)	(60,0)	6,3	2,4	7,6
Otros activos corrientes e IFT	-	-	0,8	(0,9)	(0,2)	0,8	(1,3)	0,2
Otros pasivos corrientes	(7,2)	5,1	15,6	3,8	17,2	(5,7)	3,0	(23,0)
Cambios en el capital circulante-	(28,0)	(11,9)	(8,5)	(16,6)	(65,0)	1,8	(7,8)	(12,5)
Pago de intereses	(6,2)	(7,1)	(5,2)	(6,3)	(24,7)	(6,0)	(6,3)	(5,6)
Subvenciones traspasadas a P&G	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,9)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	-	(5,6)	(3,0)	3,8	(4,9)	(6,7)	(3,0)	(1,5)
Otros	1,3	(1,0)	(2,1)	(0,4)	(2,2)	(1,4)	(1,7)	0,6
<b>Flujo de efectivo: actividades de explotación</b>	<b>(0,7)</b>	<b>34,2</b>	<b>45,4</b>	<b>23,6</b>	<b>102,5</b>	<b>35,0</b>	<b>23,1</b>	<b>21,7</b>
Activos materiales	(3,5)	(43,5)	(14,0)	(15,1)	(76,1)	(11,1)	(13,5)	(33,1)
Activos biológicos	(4,6)	(5,9)	(5,9)	(4,4)	(20,8)	(6,7)	(6,1)	(6,3)
Activos intangibles	(0,3)	(0,2)	0,3	(1,4)	(1,6)	(0,2)	(0,3)	0,1
Otros activos financieros	-	-	(2,1)	4,9	-	-	-	-
Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-	3,7
<b>Flujo de efectivo: actividades de inversión</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(49,7)</b>	<b>(21,7)</b>	<b>(15,9)</b>	<b>(98,5)</b>	<b>(17,9)</b>	<b>(19,9)</b>	<b>(35,6)</b>
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	125,0	0,4	(1,9)	(0,3)	123,2	(0,2)	(29,0)	(37,2)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	15,5	(2,1)	(1,4)	(104,6)	(92,5)	(3,3)	31,7	9,4
<b>Flujo de efectivo: actividades de financiación</b>	<b>140,6</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(104,9)</b>	<b>30,7</b>	<b>(3,5)</b>	<b>2,7</b>	<b>(27,8)</b>
<b>Aumento/disminución del efectivo o equivalentes</b>	<b>131,5</b>	<b>(17,1)</b>	<b>20,4</b>	<b>(97,3)</b>	<b>34,7</b>	<b>13,6</b>	<b>5,9</b>	<b>(41,7)</b>

