



Informe de Resultados 4º Trimestre de 2019

26 de febrero de 2020



ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA	5
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA.....	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA.....	7
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y <i>CASH COST</i>	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS	8
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA.....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	12
3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE	13
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	13
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	14
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	15
3.4. FLUJO DE CAJA.....	15
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	16
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	19
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	19
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN.....	19
4.3. FLUJO DE CAJA.....	20
5. ASPECTOS DESTACADOS	21
ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS PLANTAS DE ENERGÍA DEL GRUPO	27
ANEXO 2: ENCE EN BOLSA.....	28
ANEXO 3: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	29

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	696,7	1.045,8	(33,4%)	816,5	(14,7%)	860,1	1.037,3	(17,1%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,11	1,14	(3,4%)	1,12	(1,0%)	1,12	1,18	(5,0%)
Precio medio BHKP (€/t)	630,4	914,1	(31,0%)	731,6	(13,8%)	766,9	878,6	(12,7%)
Precio medio del pool (€/ MWh)	40,9	63,0	(35,0%)	46,8	(12,5%)	47,6	57,4	(17,1%)

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Producción de celulosa (t)	185.404	253.701	(26,9%)	261.280	(29,0%)	912.028	967.969	(5,8%)
Ventas de celulosa (t)	206.193	246.729	(16,4%)	266.356	(22,6%)	910.499	947.466	(3,9%)
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	432,2	643,6	(32,9%)	481,9	(10,3%)	522,8	635,1	(17,7%)
Cash cost (€/t)	426,6	383,5	11,2%	376,4	13,3%	396,6	376,9	5,2%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	263.749	208.835	26,3%	300.756	(12,3%)	1.047.163	923.935	13,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	87,8	90,5	(3,0%)	105,6	(16,9%)	99,8	104,2	(4,2%)
Retribución de la inversión (Mn€)	15,9	12,0	32,5%	15,9	(0,0%)	63,5	42,7	48,8%

P&G Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	110,0	182,5	(39,7%)	154,3	(28,7%)	572,4	697,0	(17,9%)
Ingresos del negocio de Energía	39,3	31,0	26,8%	47,9	(18,0%)	168,0	138,9	20,9%
Ajustes de consolidación	(1,0)	(1,2)		(1,2)		(5,0)	(3,9)	
Importe neto de la cifra de negocios	148,3	212,3	(30,2%)	200,9	(26,2%)	735,4	832,0	(11,6%)
EBITDA del negocio de Celulosa	(9,8)	64,5	n.s.	18,3	n.s.	75,2	245,6	(69,4%)
Margen %	-9%	35%	(44,3) p.p.	12%	(20,8) p.p.	13%	35%	(22,1) p.p.
EBITDA del negocio de Energía	10,3	12,7	(19,2%)	15,9	(35,2%)	51,8	45,3	14,5%
Margen %	26%	41%	(14,9) p.p.	33%	(7,0) p.p.	31%	33%	(1,7) p.p.
EBITDA	0,5	77,3	(99,4%)	34,2	(98,6%)	127,0	290,9	(56,3%)
Margen %	0%	36%	(36,1) p.p.	17%	(16,7) p.p.	17%	35%	(17,7) p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(22,9)	(19,5)	17,4%	(24,7)	(7,3%)	(92,3)	(75,7)	22,0%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	(0,2)	4,7	n.s.	0,4	n.s.	1,8	10,0	(81,7%)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(0,9)	(9,7)	(91,2%)	(1,1)	(19,0%)	(4,0)	(15,7)	(74,5%)
EBIT	(23,4)	52,8	n.s.	8,9	n.s.	32,5	209,6	(84,5%)
Gasto financiero neto	(3,8)	(5,1)	(26,5%)	(6,0)	(36,9%)	(22,7)	(37,4)	(39,3%)
Otros resultados financieros	(1,0)	(0,1)	n.s.	1,7	n.s.	1,3	1,1	22,6%
Resultado antes de impuestos	(28,1)	47,6	n.s.	4,7	n.s.	11,1	173,2	(93,6%)
Impuestos sobre beneficios	9,5	(9,4)	n.s.	(1,0)	n.s.	0,4	(41,6)	n.s.
Beneficio Neto	(18,6)	38,2	n.s.	3,7	n.s.	11,5	131,7	(91,3%)
Resultado Socios Externos	(0,0)	(0,8)	(99,4%)	(0,8)	(99,4%)	(2,3)	(2,5)	(9,9%)
Beneficio Neto Atribuible	(18,6)	37,5	n.s.	2,9	n.s.	9,2	129,1	(92,9%)
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	(0,08)	0,15	n.s.	0,01	n.s.	0,04	0,52	(92,9%)

Flujo de caja Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
EBITDA	0,5	77,3	(99,4%)	34,2	(98,6%)	127,0	290,9	(56,3%)
Variación del capital circulante	70,6	8,3	n.s.	(1,6)	n.s.	65,5	(10,1)	n.s.
Inversiones de mantenimiento	(8,2)	(7,0)	16,9%	(9,3)	(12,0%)	(29,8)	(21,8)	36,6%
Pago neto de intereses	(5,9)	(4,6)	28,9%	(1,7)	245,9%	(15,8)	(29,9)	(47,1%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(2,9)	(21,0)	(86,2%)	(1,5)	95,9%	(9,6)	(28,8)	(66,5%)
Flujo de caja libre normalizado	54,1	53,0	2,1%	20,1	168,8%	137,2	200,2	(31,5%)
Inversiones financieras y otros cobros / (pagos)	(6,8)	0,3	n.s.	3,4	n.s.	2,8	7,7	(62,9%)
Inversiones expansión	(31,0)	(158,1)	(80,4%)	(46,8)	(33,8%)	(217,6)	(279,6)	(22,2%)
Inversiones en sostenibilidad	(18,2)	(6,1)	199,8%	(9,2)	97,8%	(45,0)	(11,5)	n.s.
Desinversiones	0,5	(1,8)	n.s.	0,1	n.s.	5,1	1,4	n.s.
Flujo de caja libre	(1,3)	(112,6)	(98,8%)	(32,4)	(95,9%)	(117,4)	(81,8)	43,4%
Dividendos	(1,4)	(28,2)	(95,2%)	(11,0)	n.s.	(25,6)	(67,1)	(61,8%)

Deuda neta en Mn€	Dic-19	Dic-18	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	305,7	147,6	107,1%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	207,0	157,2	31,7%
Deuda financiera neta	512,7	304,8	68,2%

- ✓ Ence ha definido en 2019 su Plan Director de Sostenibilidad, con el mismo horizonte que su Plan Estratégico y que constituye la hoja de ruta para avanzar hacia la excelencia en sostenibilidad y promover la creación de valor compartido con sus grupos de interés.
- ✓ Los resultados de 2019 han estado marcados por la caída del precio de la celulosa y por la ejecución de importantes inversiones previstas en nuestro Plan Estratégico para ampliar un 9% la capacidad de producción en el negocio de Celulosa y un 44% en el de Energía Renovable.
- ✓ El repentino proceso de reducción de inventarios en la industria papelera en el último trimestre de 2018 y el primero de 2019 provocó una brusca caída de la demanda de celulosa y el correspondiente incremento de los inventarios de los productores; lo que presionó el precio de la celulosa hasta su mínimo de 10 años alcanzado en el cuarto trimestre de 2019.
- ✓ El crecimiento de la demanda en la segunda mitad de 2019 y la normalización de los inventarios de los productores ha contribuido a estabilizar el precio de la celulosa en el primer trimestre de 2020.
- ✓ En este contexto, el EBITDA del negocio de Celulosa se redujo un 69% en 2019 en comparación con el año anterior, hasta los 75 Mn€. El menor volumen y mayores costes relacionados principalmente con las ampliaciones de capacidad efectuadas en el año tan solo explican un 14%, mientras que el menor precio medio de venta justifica una caída del 42% y el efecto de las coberturas del tipo de cambio el 14% restante.
- ✓ En cambio, el EBITDA del negocio de Energía Renovable mejoró un 15% interanual en 2019, hasta los 52 Mn€, impulsado por la contribución de la planta termosolar de Puertollano incorporada en diciembre de 2018. Contribución que se vio parcialmente compensada por el efecto de las paradas extraordinarias efectuadas para repotenciar varias plantas durante el ejercicio, junto con el menor precio de la electricidad y el mayor coste de la biomasa.
- ✓ Así, el EBITDA y el Beneficio Neto del Grupo alcanzaron 127 Mn€ y 9 Mn€ en 2019 respectivamente, mientras que las inversiones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico ascendieron a 263 Mn€.
- ✓ Durante el cuarto trimestre se ha implementado con éxito la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas prevista en la biofábrica de Navia y que ha supuesto la mejora de prácticamente todos los procesos industriales de la planta. El ritmo de producción de la biofábrica en los dos primeros meses de 2020 supera en más de un 10% al del mismo periodo de 2019, en línea con la capacidad ampliada.
- ✓ Del mismo modo, el ritmo de producción de la biofábrica de Pontevedra en los dos primeros meses de 2020 supera en más de un 3% al registrado durante el mismo periodo del año anterior, en línea con la ampliación de capacidad de 20.000 toneladas efectuada en el primer trimestre de 2019.
- ✓ Las dos nuevas plantas de biomasa, con una capacidad conjunta de 96 MW, se han incorporado en el primer trimestre de 2020 y supondrán un aumento estimado de la generación de Energía Renovable de más de un 50% en 2020.
- ✓ La deuda financiera neta del Grupo a cierre del ejercicio ascendía a 513 Mn€, de los que 306 Mn€ correspondían al negocio de Celulosa y 207 Mn€ al de Energía Renovable.
- ✓ Atendiendo a la voluntad de mantener un ratio de deuda neta sobre EBITDA en el negocio de Celulosa por debajo de 2,5 veces a precios medios del ciclo, el Consejo de Administración ha decidido posponer las inversiones pendientes del Plan Estratégico para este negocio.
- ✓ Para continuar creciendo en renovables en España, Ence cuenta con una cartera de proyectos de 405 MW con acceso a la red y localización asegurados: 240 MW en solar fotovoltaica, 140 MW en biomasa y 25 MW en la hibridación de plantas termosolares. Estas dos últimas tecnologías a la espera de la implementación de los planes europeo y nacional de energías renovables.
- ✓ Por último, Ence continúa defendiendo en la Audiencia Nacional la legalidad de la extensión de su concesión en Pontevedra, otorgada hasta 2073. Se espera una primera resolución judicial durante los próximos meses. El proceso judicial podría prolongarse en torno a 4 años, incluyendo los recursos que se formulen ante las más altas instancias judiciales.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de fibra corta (BHKP) a base de madera de eucalipto, en España. Una de 685.000 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.

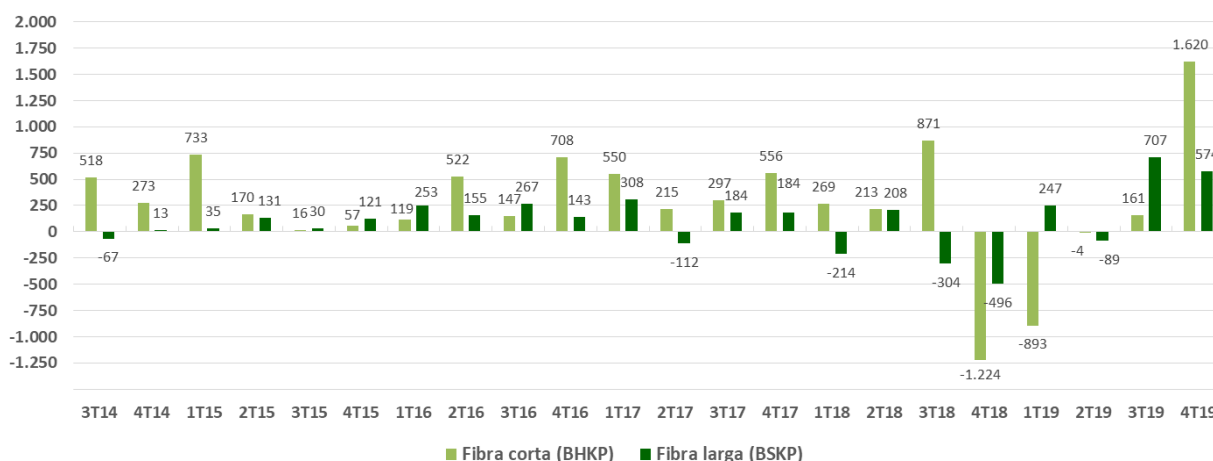
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía renovable con biomasa en plantas vinculadas al proceso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

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

El rápido crecimiento de la población urbana y el aumento del nivel de vida en países emergentes son los principales factores que impulsan el crecimiento continuado de la demanda global de celulosa para papel tisú y productos higiénicos. A esta tendencia se añade la capacidad de la celulosa, que es una materia prima natural, sostenible, reciclable y biodegradable, para sustituir a otros materiales altamente contaminantes como los plásticos o las fibras sintéticas.

Se trata de dinámicas muy constantes a largo plazo que contrastan con el descenso coyuntural de la demanda de celulosa durante el cuarto trimestre de 2018 y el primero de 2019, ligado a la reducción de inventarios en la industria papelera tras la aparente sobrecompra de trimestres anteriores. Las expectativas de una desaceleración económica global, acentuadas por las disputas comerciales entre China y Estados Unidos, provocaron un repentino proceso de reducción de inventarios en la industria papelera, con una caída interanual de la demanda de celulosa de 2,4 Mn de toneladas en esos dos trimestres y el consecuente incremento de los inventarios de los productores.

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

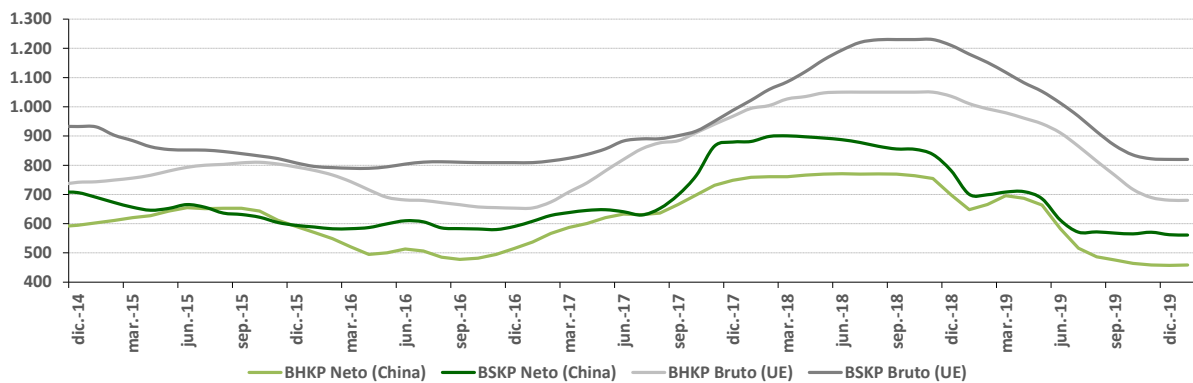


Fuente: Ence, PPPC – GL100 y W20 para diciembre

Este descenso coyuntural de la demanda de celulosa y el consecuente incremento de los inventarios de los productores presionó el precio de la celulosa hasta su nivel más bajo de los últimos 10 años. A cierre de 2019 el precio de la celulosa de fibra corta (BHKP) se situaba en 457 \$/t (precio neto) en China y en 680 \$/t (precio bruto) en Europa. En el caso de la fibra larga (BSKP) su precio se situaba en 558 \$/t (precio neto) en China y 820 \$/t (precio bruto) en Europa.

Estos precios netos en China se encuentran en torno a 180 \$/t por debajo de su media de los últimos 10 años y por debajo del coste estimado de producción de los fabricantes menos eficientes.

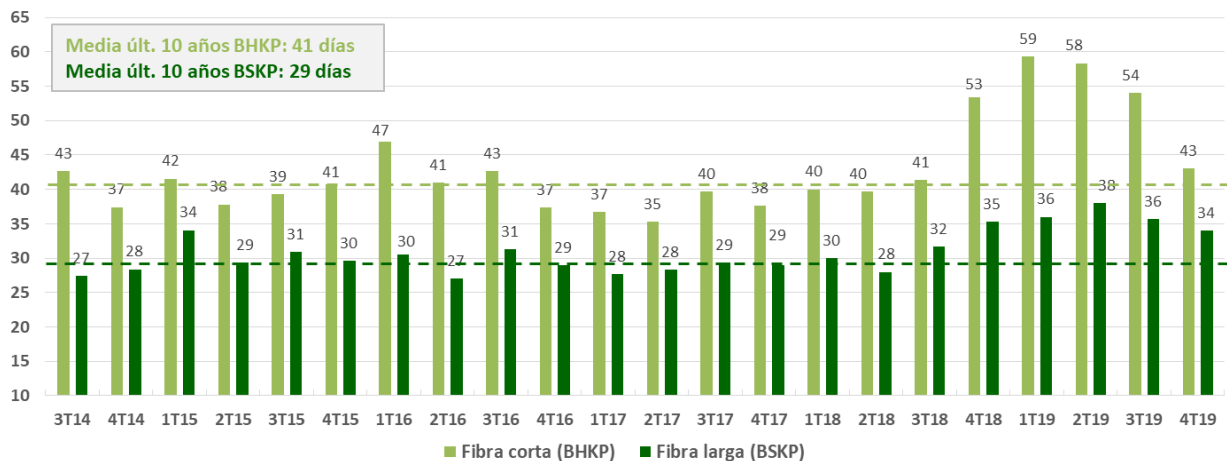
Precios netos de la celulosa en China y brutos en Europa en los últimos 5 años (USD)



Fuente: FOEX

En la segunda mitad de 2019 la demanda de celulosa recuperó 3 Mn de toneladas impulsada por los mayores envíos a China. La demanda global de celulosa registró un crecimiento interanual del 5% en el tercer trimestre y del 15% en el cuarto trimestre. En el conjunto del año acumula un crecimiento interanual del 4%, equivalente a 2,3 millones de toneladas, de los que 0,9 millones corresponden a celulosa de fibra corta (BHKP) y 1,4 millones a celulosa de fibra larga (BSKP).

Inventarios de los productores de celulosa en los últimos 5 años (nº de días)



Fuente: Ence, PPPC – GL100 y W20 para diciembre

Esta recuperación de la demanda, junto con los recortes de producción de algunos fabricantes, contribuyó reducir el nivel de inventarios de los productores durante la segunda mitad del año y a estabilizar el precio de la celulosa en el primer trimestre de 2020. A cierre de 2019 el nivel de inventarios de los productores ya se encontraba cerca de su media de los últimos 10 años.

2.2. Ventas de celulosa

	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Ventas de celulosa (t)	206.193	246.729	(16,4%)	266.356	(22,6%)	910.499	947.466	(3,9%)
Precio medio de venta (€/t)	432,2	643,6	(32,9%)	481,9	(10,3%)	522,8	635,1	(17,7%)
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	89,1	158,8	(43,9%)	128,4	(30,6%)	476,0	601,7	(20,9%)

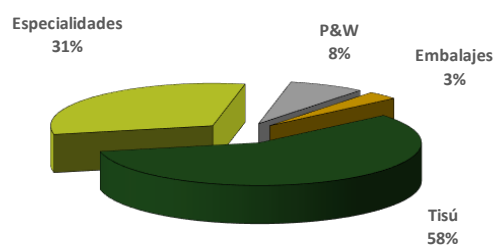
El volumen de toneladas de celulosa vendidas se redujo un 16,4% interanual en el cuarto trimestre, hasta las 206.193 toneladas, como consecuencia de la menor producción en la biofábrica de Navia, que estuvo parada durante 37 días para ampliar su capacidad de producción en 80.000 toneladas anuales.

El volumen de toneladas vendidas en el conjunto del año se redujo un 3,9%, hasta las 910.499 toneladas, por el mismo motivo. El volumen de celulosa en inventarios a cierre del año se situaba en 56.900 toneladas, frente a 54.900 toneladas a finales de 2018.

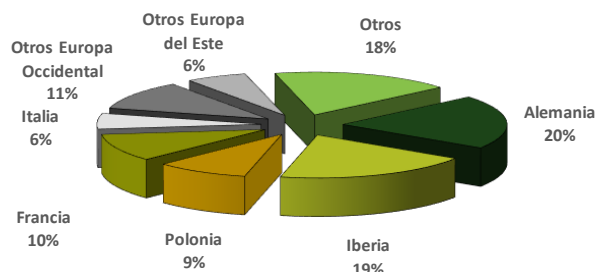
El precio medio de venta de la celulosa de Ence disminuyó un 32,9% en el cuarto trimestre y un 17,7% en el conjunto del año como consecuencia de la caída en el precio medio de referencia en Europa, junto con el efecto de un mayor volumen de ventas en el mercado spot, fuera de Europa. Este mercado supuso el 18% de las ventas de celulosa en 2019.

La combinación de ambos factores resultó en un descenso interanual de los ingresos por ventas de celulosa del 43,9% en el cuarto trimestre, hasta los 89,1 Mn€ y de un 20,9% en 2019, hasta los 476,0 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 58% de los ingresos por ventas de celulosa en 2019, seguido por el segmento de especialidades, con un 31% 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 82% de los ingresos por ventas de celulosa en el año. Alemania e Iberia han supuesto un 20% y un 19% de los ingresos respectivamente, seguido por Polonia (9%), Francia (10%) e Italia (6%). 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 se redujo un 26,9% interanual en el cuarto trimestre, hasta las 185.404 toneladas, como consecuencia del recorte del 50% en la producción en la biofábrica de Navia, que estuvo parada durante 37 días para ampliar su capacidad en 80.000 toneladas anuales.

En el conjunto del año, la producción de celulosa disminuyó un 5,8%, hasta las 912.028 toneladas, con un recorte del 13,8% en Navia y un aumento del 3,9% en Pontevedra, como resultado de la ampliación de capacidad de 20.000 toneladas iniciada en el mes de marzo.

	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Producción de celulosa en Navia	68.971	138.554	(50,2%)	141.284	(51,2%)	457.397	530.463	(13,8%)
Producción de celulosa en Pontevedra	116.433	115.147	1,1%	119.996	(3,0%)	454.631	437.505	3,9%
Producción de celulosa (t)	185.404	253.701	(26,9%)	261.280	(29,0%)	912.028	967.969	(5,8%)

La ampliación de capacidad de 80.000 toneladas prevista en la biofábrica de Navia se llevó a cabo con éxito durante 37 días en los meses de octubre y noviembre. Con esta ampliación se han mejorado prácticamente todos los procesos industriales de la planta. Además, en el mes de mayo se efectuó la parada técnica anual de la biofábrica durante 12 días, en la que se ejecutó una exhaustiva operación de limpieza del emisario compartido de la ría de Navia. 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. La próxima parada técnica anual está prevista para el segundo trimestre de 2020.

Por otro lado, 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 que incluye mejoras en la caldera de recuperación, en la turbina de condensación y en los evaporadores. En el capítulo de sostenibilidad destaca la incorporación de un nuevo ciclo del agua. La próxima parada técnica anual está prevista para el segundo trimestre de 2020.

El coste de producción por tonelada (cash cost) en el cuarto trimestre fue de 426,6 €/t; lo que supone un 13,3% más que en el trimestre anterior y un 11,2% más que en el mismo periodo de 2018 como consecuencia de la menor dilución de costes fijos derivada de la parada extraordinaria de la biofábrica de Navia para ampliar su capacidad.

Datos en €/t	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Coste madera	205,4	207,6	(1,0%)	208,1	(1,3%)	208,5	201,4	3,5%
Costes de transformación	147,4	105,4	39,9%	103,8	42,1%	118,9	109,1	9,1%
Gastos de comercialización y logística	32,4	31,5	2,8%	31,3	3,6%	31,4	31,7	(1,0%)
Gastos de estructura	41,3	39,0	6,0%	33,2	24,4%	37,8	34,6	9,0%
Cash cost total grupo	426,6	383,5	11,2%	376,4	13,3%	396,6	376,9	5,2%

Así, el coste de producción por tonelada (cash cost) acumulado en 2019 aumentó un 5,2% respecto al ejercicio anterior, equivalente a 19,7 €/t. Los gastos de transformación y los gastos de estructura aumentaron en 9,8 €/t y 3,2 €/t respectivamente debido a la menor dilución de costes fijos y la menor aportación de energía derivada de la parada extraordinaria en la biofábrica de Navia y del menor precio de la electricidad en el cuarto trimestre. Por otro lado, el coste de la madera aumentó en 7,1 €/t, mientras que los gastos de comercialización y logística se redujeron en 0,3 €/t.

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.**

	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Ventas de energía en Navia	99.810	138.139	(27,7%)	144.521	(30,9%)	483.455	519.327	(6,9%)
Ventas de energía en Pontevedra	56.174	60.374	(7,0%)	59.009	(4,8%)	226.735	230.660	(1,7%)
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	155.985	198.514	(21,4%)	203.529	(23,4%)	710.190	749.988	(5,3%)
Precio medio de venta - Pool + Collar + Ro (€ / MWh)	79,9	95,2	(16,1%)	91,1	(12,3%)	88,8	96,8	(8,2%)
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	0,2%	2,6	(0,0%)	10,2	10,2	0,0%
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	15,0	21,5	(30,0%)	21,1	(28,8%)	73,3	82,8	(11,5%)

Las ventas de energía ligadas al proceso de producción de celulosa se redujeron un 21,4% interanual en el cuarto trimestre, hasta los 155.985 MWh como consecuencia principalmente de la parada extraordinaria de la biofábrica de Navia para ampliar su capacidad. En el conjunto del año las ventas de energía se redujeron un 5,3% por el mismo motivo, hasta los 710.190 MWh.

Por otro lado, el precio medio de venta se redujo un 16,1% interanual en el cuarto trimestre y un 8,2% en el conjunto del año, hasta los 79,9 €/MWh y 88,8 €/MWh respectivamente, como consecuencia de la caída del precio del pool.

Así, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa, tras incorporar la retribución de la inversión que se mantiene constante, se redujeron un 30% interanual en el cuarto trimestre y un 11,5% en el conjunto del año, hasta alcanzar los 15,0 Mn€ y 73,3 Mn€ respectivamente.

2.5. Ingresos forestales y otros

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

	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	5,9	2,3	160,2%	4,8	22,3%	23,0	12,4	85,6%

Los ingresos forestales alcanzan los 5,9 Mn€ en el cuarto trimestre y 23,0 Mn€ en el conjunto del año, frente a 2,3 Mn€ y 12,4 Mn€ en los mismos periodos del año anterior.

La explotación de las plantaciones de eucalipto localizadas en el sur de España se reactivó en 2019 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€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	110,0	182,5	(39,7%)	154,3	(28,7%)	572,4	697,0	(17,9%)
EBITDA	(9,8)	64,5	<i>n.s.</i>	18,3	<i>n.s.</i>	75,2	245,6	(69,4%)
<i>Margen EBITDA</i>	<i>-9%</i>	<i>35%</i>	<i>(44,3) p.p.</i>	<i>12%</i>	<i>(20,8) p.p.</i>	<i>13%</i>	<i>35%</i>	<i>(22,1) p.p.</i>
Amortización	(11,6)	(12,8)	(9,6%)	(15,7)	(26,1%)	(53,8)	(52,0)	3,6%
Agotamiento forestal	(2,8)	(1,6)	75,8%	(2,0)	42,3%	(9,3)	(5,7)	62,7%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	0,2	4,3	(96,1%)	0,5	(63,2%)	2,3	11,6	(79,9%)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(0,9)	(9,7)	(91,2%)	(1,1)	(19,0%)	(4,0)	(15,7)	(0,7) p.p.
EBIT	(24,9)	44,8	<i>n.s.</i>	0,1	<i>n.s.</i>	10,4	183,8	(94,3%)
<i>Margen EBIT</i>	<i>-23%</i>	<i>25%</i>	<i>(47,1) p.p.</i>	<i>0%</i>	<i>(22,7) p.p.</i>	<i>2%</i>	<i>26%</i>	<i>(24,6) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(2,4)	(1,4)	69,2%	(2,3)	5,7%	(8,8)	(27,0)	(67,3%)
Otros resultados financieros	(1,0)	(0,1)	<i>n.s.</i>	1,7	<i>n.s.</i>	1,4	7,7	(82,4%)
Resultado antes de impuestos	(28,2)	43,3	<i>n.s.</i>	(0,5)	<i>n.s.</i>	2,9	164,5	(98,2%)
Impuestos sobre beneficios	4,9	(9,3)	<i>n.s.</i>	0,3	<i>n.s.</i>	(2,6)	(38,3)	(93,1%)
Beneficio Neto	(23,4)	34,0	<i>n.s.</i>	(0,1)	<i>n.s.</i>	0,3	126,2	(99,8%)

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 75,2 Mn€ en 2019; lo que supone un 69,4% menos que el año anterior tras registrar un saldo negativo de 9,8 Mn€ en el cuarto trimestre. El menor volumen y mayores costes relacionados principalmente con las ampliaciones de capacidad efectuadas en el año explican un 14%, mientras que el menor precio medio de venta justifica una caída del 42% y el efecto de las coberturas del tipo de cambio el 14% restante.

Ence mantiene una política continuada de coberturas del tipo de cambio para mitigar el efecto de la volatilidad de éste sobre los resultados del negocio. Estas coberturas han supuesto una liquidación negativa de 30,0 Mn€ en 2019, de los que 6,5 Mn€ corresponden al cuarto trimestre. Estas coberturas supusieron una liquidación positiva de 3,7 Mn€ en 2018.

Además, el EBITDA de 2019 incluye otros ingresos y gastos no incluidos en el cash cost por un saldo neto negativo de 9,6 Mn€, de los que 5,1 Mn€ corresponden al cuarto trimestre. Estos ingresos y gastos incluyen, entre otros conceptos, el EBITDA procedente de la venta de madera a terceros, provisiones de capital circulante, 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 en el año aumenta un 3,6%, hasta los 53,8 Mn€, como consecuencia de las inversiones puestas en marcha en el periodo y la partida de agotamiento forestal aumenta un 62,7%, hasta los 9,3 Mn€, como consecuencia de la mayor venta a terceros de madera procedente de plantaciones propias durante el periodo.

Asimismo, la partida de deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado por importe de 2,3 Mn€ en 2019 incluye la reversión del deterioro de los activos industriales que quedan en Huelva para compensar su amortización. La partida de otros resultados no ordinarios de las operaciones incluye una provisión de 4,0 Mn€ para los gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016.

Por último, destaca la rebaja del 67,3% en el gasto financiero neto en comparación con el mismo periodo del año anterior gracias a la refinanciación del negocio llevada a cabo durante 2018, incluyendo la amortización anticipada del bono emitido en octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y con un cupón anual del 5,375%, que fue parcialmente sustituido por la emisión de un bono convertible con un cupón anual del 1,25% y vencimiento en 2023.

Además la partida de otros resultados financieros por importe de 1,4 Mn€ recoge el efecto positivo de las variaciones en el tipo de cambio sobre el capital circulante durante el periodo. En 2018 esta partida incluía un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía Renovable.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa alcanza los 0,3 Mn€ en 2019 con una pérdida de 23,4 Mn€ en el cuarto trimestre; en comparación con un beneficio de 126,2 Mn€ en 2018.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza 33,1 Mn€ en el cuarto trimestre y 122,2 Mn€ en el conjunto del año; lo que supone un 25,9% y un 38,0% menos que en los mismos periodos de 2018 respectivamente. El menor EBITDA generado en el año se vio parcialmente compensado por una reducción del capital circulante y menores pagos financieros e impuestos.

Datos en Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
EBITDA	(9,8)	64,5	<i>n.s.</i>	18,3	<i>n.s.</i>	75,2	245,6	<i>(69,4%)</i>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	1,5	0,8	71,2%	7,2	(79,9%)	13,5	5,7	136,5%
Otros cobros / (pagos)	(0,1)	0,3	<i>n.s.</i>	(4,1)	(97,8%)	(3,9)	0,4	<i>n.s.</i>
Variación del capital circulante	44,8	(0,4)	<i>n.s.</i>	13,3	235,6%	49,8	(14,6)	<i>n.s.</i>
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,9)	(20,2)	(95,7%)	(1,5)	(42,5%)	(7,5)	(26,7)	(71,9%)
Cobros / (pagos) financieros netos	(2,3)	(0,3)	<i>n.s.</i>	(1,1)	108,8%	(4,8)	(13,3)	(64,2%)
Flujo de caja de explotación	33,1	44,7	<i>(25,9%)</i>	32,2	<i>3,1%</i>	122,2	197,1	<i>(38,0%)</i>

Los pagos financieros netos acumulados en 2018 por importe de 13,3 Mn€ incluían por un lado, el cobro de un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía Renovable y por otro lado, el pago de 15,8 Mn€ relacionados con la amortización anticipada del bono emitido en octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y con un cupón anual del 5,375%, que fue parcialmente sustituido por la emisión de un bono convertible con un cupón anual del 1,25% y vencimiento en 2023.

Datos en Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Existencias	(0,8)	(5,4)	(86,0%)	5,6	n.s.	(12,3)	(9,2)	33,7%
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	60,7	5,1	n.s.	2,9	n.s.	68,5	(7,5)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,8)	(0,7)	8,8%	3,3	n.s.	(2,2)	4,2	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(14,4)	0,6	n.s.	1,6	n.s.	(4,2)	(2,1)	99,7%
Variación del capital circulante	44,8	(0,4)	<i>n.s.</i>	13,3	235,6%	49,8	(14,6)	<i>n.s.</i>

La variación del capital circulante supuso una entrada de caja de 44,8 Mn€ en el cuarto trimestre y de 49,8 Mn€ en el conjunto del año, en comparación con una salida de caja de 0,4 Mn€ y de 14,6 Mn€ en los mismos periodos del año anterior.

El saldo dispuesto de las líneas “factoring” sin recurso en el negocio de Celulosa a cierre del año ascendía a 74,4 Mn€ frente a un saldo dispuesto de 49,3 Mn€ a cierre de 2018.

Datos en Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(5,6)	(5,8)	(3,2%)	(6,4)	(13,2%)	(21,0)	(17,6)	19,7%
Inversiones de eficiencia y expansión	(12,9)	(18,9)	(31,7%)	(34,8)	(63,0%)	(104,3)	(53,8)	93,8%
Inversiones en sostenibilidad	(16,1)	(4,7)	243,9%	(6,8)	137,6%	(36,8)	(8,6)	n.s.
Inversiones financieras	(35,0)	(76,3)	(54,1%)	(0,0)	n.s.	(35,2)	(78,2)	(55,0%)
Inversiones	(69,6)	(105,6)	<i>(34,1%)</i>	(48,1)	44,7%	(197,3)	(158,2)	24,7%
Desinversiones	0,4	(1,8)	n.s.	0,1	218,1%	5,0	2,2	131,9%
Flujo de caja de inversión	(69,2)	(107,5)	<i>(35,6%)</i>	(47,9)	44,3%	(192,3)	(156,0)	23,3%

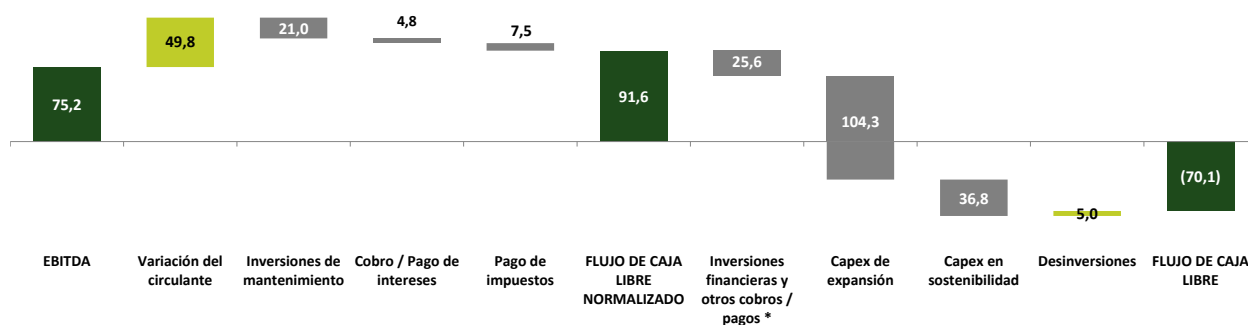
Las inversiones de mantenimiento en el cuarto trimestre supusieron 5,6 Mn€ y 21,0 Mn€ en el conjunto del año, en comparación con 5,8 Mn€ y 17,6 Mn€ en los mismos periodos de 2018 respectivamente.

Las inversiones de eficiencia y expansión sumaron 12,9 Mn€ en el cuarto trimestre y 104,3 Mn€ en el conjunto del año, en su mayor parte relacionadas con las ampliaciones de capacidad de 20.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra en el primer trimestre y con la ampliación de 80.000 toneladas en la biofábrica de Navia en el cuarto trimestre.

Las inversiones en sostenibilidad alcanzaron los 16,1 Mn€ en el cuarto trimestre y los 36,8 Mn€ en 2019, en gran medida relacionadas con distintas iniciativas para la reducción de olores, ruidos y del consumo de agua. En 2018 las inversiones en sostenibilidad sumaron un total de 8,6 Mn€.

El apartado de inversiones financieras incluye la aportación de 35 Mn€ en el cuarto trimestre para reforzar los fondos propios del negocio de Energía Renovable. En el mismo periodo de 2018 se reforzaron los fondos propios del negocio de Energía Renovable con una aportación de 78 Mn€.

Por último, el apartado de desinversiones incluye 5,0 Mn€ en 2019 relacionados principalmente con la venta en el segundo trimestre de una sociedad arrendataria de 1.743 hectáreas de plantaciones de eucalipto en Portugal.



* Las inversiones financieras incluyen la aportación de 35 Mn€ para reforzar los fondos propios del negocio de Energía Renovable, sin reflejo en el flujo de caja consolidado del Grupo.

De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en 2019 alcanzó los 91,6 Mn€ en 2019, mientras que el flujo de caja libre después de las inversiones de eficiencia, expansión y sostenibilidad refleja un saldo negativo de 70,1 Mn€, de los que 35 Mn€ no tienen reflejo en el flujo de caja consolidado del Grupo.

2.8. Variación de deuda financiera neta

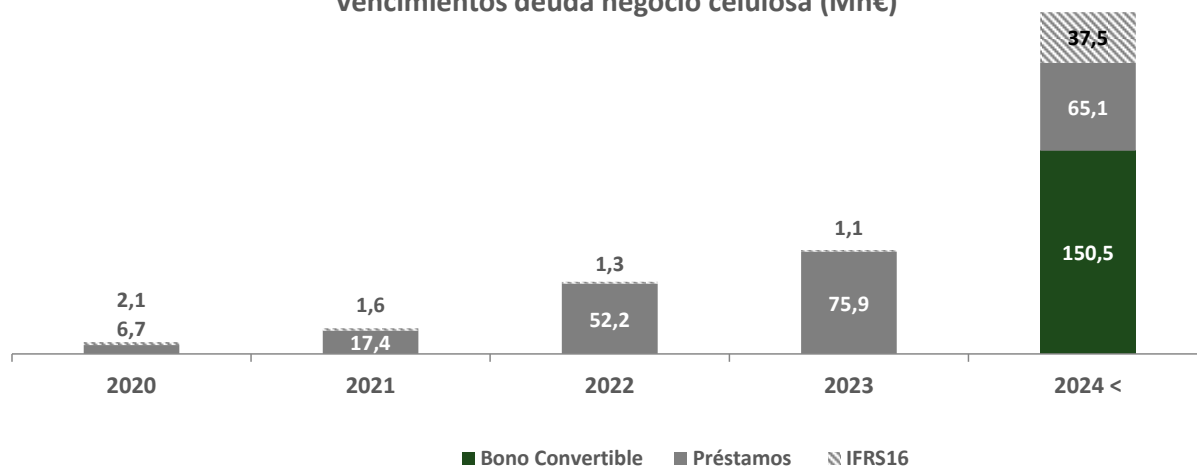
La deuda financiera neta del área aumentó en 158,1 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2018, de los que 43,7 Mn€ corresponden a la aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero. El flujo de caja libre del periodo, junto con el pago de dividendos por importe de 25,6 Mn€ y a la ejecución de un programa de recompra de autocartera por importe de 10,4 Mn€, explican un aumento 149,8 Mn€ en el saldo de deuda financiera neta. Los 8,3 Mn€ restantes incluyen pagos anuales por arrendamientos financieros, provisión de intereses y otras compras de autocartera.

Datos en Mn€	Dic-19	Dic-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	361,1	292,6	23,4%
Deuda financiera a corto plazo	6,7	5,4	24,4%
Deuda financiera bruta	367,8	298,0	23,4%
Arrendamientos a largo plazo	41,5	-	n.s.
Arrendamientos a corto plazo	2,1	-	n.s.
Pasivo financiero por arrendamientos	43,7	-	n.s.
Efectivo y equivalentes	101,3	148,2	(31,6%)
Inversiones financieras temporales	4,4	2,2	100,2%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	305,7	147,6	107,1%

El ratio de Deuda Neta sobre el EBITDA acumulado por el negocio de Celulosa en los últimos 12 meses se situaba en 4,1 veces a 31 de diciembre. Cabe señalar que la financiación del negocio de Celulosa no está sujeta a ningún límite de apalancamiento.

Los 367,8 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de diciembre corresponden principalmente a los 150,5 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 155,3 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 62,0 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 año ascendía a 105,7 Mn€. Además la línea de crédito sostenible de 70 Mn€ se encontraba totalmente disponible a 31 de diciembre.

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 316 MW.

Ence dispone de ocho plantas de generación de energía renovable con biomasa agrícola y forestal, con una capacidad instalada conjunta de 266 MW: tres plantas de 50 MW, 46 MW y 41 MW localizadas en Huelva, dos plantas de 50 MW y 16 MW en Ciudad Real, una instalación de 20 MW en Mérida, otra planta de 16 MW en Jaén y un último complejo de 27 MW en Córdoba. Además, Ence es propietaria de una planta termosolar de 50 MW en Ciudad Real.

En el primer trimestre de 2020 se han incorporado las dos nuevas plantas de biomasa agrícola y forestal de 46 MW y 50 MW situadas en Huelva y Ciudad Real respectivamente.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

El precio medio del mercado eléctrico peninsular (pool) se redujo un 35% interanual en el cuarto trimestre, hasta los 40,9 €/MWh y un 17,1% interanual en 2019 hasta los 47,6 €/MWh.

	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Precio medio del pool (€/MWh)	40,9	63,0	(35,0%)	46,8	(12,5%)	47,6	57,4	(17,1%)

El precio por MWh vendido viene determinado por el precio del mercado eléctrico (pool), con el máximo y mínimo fijados por el Regulador (collar regulatorio), sumado a la retribución a la operación de cada planta (Ro). Además la retribución a la inversión (Ri) del conjunto las plantas del negocio de Energía Renovable de Ence asciende a 63,5 Mn€ anuales. Los parámetros retributivos de las plantas se encuentran explicados con más detalle en el anexo 1.

Precio pool últimos 5 años y collar regulatorio 2017 - 2019 (€/MWh)



3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida aumentó un 26,3% interanual en el cuarto trimestre y un 13,3% el conjunto del año, hasta alcanzar 263.749 MWh y 1.047.163 MWh respectivamente, gracias a la contribución de la planta termosolar de Puertollano incorporada en diciembre de 2018 y la mayor generación de las plantas de biomasa.

	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Huelva 41 MW - Biomasa	55.785	36.574	52,5%	51.176	9,0%	155.726	148.640	4,8%
Jaén 16 MW - Biomasa	17.420	12.498	39,4%	13.788	26,3%	71.315	79.349	(10,1%)
Ciudad Real 16 MW - Biomasa	24.296	24.001	1,2%	23.955	1,4%	94.169	92.778	1,5%
Córdoba 27 MW - Biomasa	51.031	27.101	88,3%	44.759	14,0%	195.915	167.537	16,9%
Ciudad Real 50 MW - Termosolar	4.670	1.125	n.s.	28.059	(83,4%)	72.015	1.125	n.s.
Huelva 50 MW - Biomasa	86.440	70.516	22,6%	98.846	(12,6%)	325.152	299.919	8,4%
Mérida 20 MW - Biomasa	24.108	37.020	(34,9%)	40.173	(40,0%)	132.871	134.587	(1,3%)
Ventas de energía (MWh)	263.749	208.835	26,3%	300.756	(12,3%)	1.047.163	923.935	13,3%
Precio medio de venta - Pool + Collar + Ro (€ / MWh)	87,8	90,5	(3,0%)	105,6	(16,9%)	99,8	104,2	(4,2%)
Retribución de la inversión (Mn€)	15,9	12,0	32,5%	15,9	(0,0%)	63,5	42,7	48,8%
Ingresos (Mn€)	39,3	31,0	26,8%	47,9	(18,0%)	168,0	138,9	20,9%

Cabe destacar la mayor generación de las plantas de Huelva 50 MW, Huelva 41 MW y Jaén 16 MW en el cuarto trimestre respecto al mismo periodo de 2018, tras las mejoras implementadas en las plantas durante el segundo y tercer trimestre de 2019. En el primer trimestre de 2020 se están implementando también mejoras en la planta de Ciudad Real 16 MW y para el segundo trimestre está prevista la revisión mayor de la turbina en la planta de Huelva 50 MW.

La menor generación de las plantas de Huelva 50 MW y Mérida 20 MW respecto al trimestre anterior se debe al límite regulatorio de 6.500 horas anuales de producción.

Por otro lado, los precios medios de venta se redujeron un 3,0% en el cuarto trimestre, hasta los 87,8 €/MWh y un 4,2% en el conjunto del año, hasta los 99,8 €/MWh, principalmente como consecuencia de la caída del precio del mercado eléctrico. El precio medio de venta en el cuarto trimestre de 2018 incluía una provisión por la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica por parte del Regulador, sin ningún impacto a nivel de EBITDA.

Ence ajusta mensualmente su precio medio de venta en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 4,4 Mn€ en el cuarto trimestre y de 6,7 Mn€ en el conjunto del año. En los mismos periodo de 2018 se provisionaron 4,3 Mn€ y 10,5 Mn€ por este concepto respectivamente.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta un 48,8% en 2019, 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 aumentaron un 26,8% interanual en el cuarto trimestre y un 20,9% en 2019, hasta al alcanzar 39,3 Mn€ y 168,0 Mn€ respectivamente.

3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	39,3	31,0	26,8%	47,9	(18,0%)	168,0	138,9	20,9%
EBITDA	10,3	12,7	(19,2%)	15,9	(35,2%)	51,8	45,3	14,5%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>26%</i>	<i>41%</i>	<i>(14,9) p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>(7,0) p.p.</i>	<i>31%</i>	<i>33%</i>	<i>(1,7) p.p.</i>
Amortización	(8,4)	(5,1)	66,7%	(7,0)	20,6%	(29,2)	(17,9)	63,3%
Agotamiento forestal	(0,0)	(0,0)	n.s.	(0,0)	n.s.	(0,1)	(0,1)	(45,9%)
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	(0,3)	(1,3)	(74,6%)	(0,1)	n.s.	(0,5)	(1,5)	(67,2%)
EBIT	1,5	6,3	(76,7%)	8,8	(83,3%)	22,1	25,8	(14,2%)
<i>Margen EBIT</i>	<i>4%</i>	<i>20%</i>	<i>(16,7) p.p.</i>	<i>18%</i>	<i>(14,7) p.p.</i>	<i>13%</i>	<i>19%</i>	<i>(5,4) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,4)	(3,7)	(62,8%)	(3,7)	(62,6%)	(13,9)	(10,4)	33,7%
Resultado antes de impuestos	0,1	2,6	(96,4%)	5,2	(98,2%)	8,2	15,3	(46,7%)
Impuestos sobre beneficios	1,1	(0,5)	n.s.	(1,3)	n.s.	(0,6)	(3,7)	(84,8%)
Beneficio Neto	1,1	2,1	(45,2%)	3,8	(70,0%)	7,6	11,6	(34,5%)
Resultado Socios Externos	(0,0)	(0,8)	(99,4%)	(0,8)		(2,3)	(2,5)	(9,9%)
Beneficio Neto Atribuible	1,1	1,3	(13,7%)	3,0	(61,6%)	5,3	9,1	(41,4%)

El EBITDA del negocio de Energía Renovable ascendió a 10,3 Mn€ en el cuarto trimestre; lo que supone un 19,2% menos que en el mismo periodo de 2019 debido principalmente al efecto de la caída del 35% en el precio medio del mercado eléctrico (pool), habiendo contabilizado prácticamente la misma provisión por el collar regulatorio en ambos periodos.

En el conjunto del año el EBITDA ascendió a 51,8 Mn€; lo que supone una mejora del 14,5% respecto al año anterior gracias a la contribución de la planta termosolar incorporada en diciembre de 2018. Contribución que se vio parcialmente compensada por el efecto de las paradas extraordinarias efectuadas para repotenciar varias plantas durante el ejercicio, junto con el menor precio de la electricidad y el mayor coste de la biomasa.

Por debajo del EBITDA destaca el incremento del 63,3% de la amortización en 2019, que ascendió a 29,2 Mn€ como consecuencia de la amortización de la planta termosolar incorporada en diciembre de 2018.

El incremento de los gastos financieros netos, que ascendieron a 13,9 Mn€ en 2019, frente a 10,4 Mn€ del ejercicio anterior, responde principalmente al mayor saldo medio de deuda financiera bruta en balance.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía Renovable alcanzó los 5,3 Mn€ en el año; lo que supone un 41,4% menos que en 2018.

3.4. Flujo de caja

Datos en Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
EBITDA	10,3	12,7	(19,2%)	15,9	(35,2%)	51,8	45,3	14,5%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(1,5)	(2,3)	(36,8%)	0,7	n.s.	1,0	0,1	n.s.
Otros cobros / (pagos)	(0,2)	(0,2)	47,6%	(0,4)	(38,2%)	(1,1)	(0,9)	21,8%
Variación del capital circulante	25,8	8,8	194,8%	(15,0)	n.s.	15,7	4,5	n.s.
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	(2,0)	(0,8)	159,2%	0,0	n.s.	(2,1)	(2,1)	0,5%
Cobros / (pagos) financieros netos	(3,7)	(4,3)	(15,8%)	(0,6)	n.s.	(11,1)	(10,0)	10,3%
Flujo de caja de explotación	28,8	13,9	106,8%	0,7	n.s.	54,3	36,8	47,6%

El flujo de caja de las actividades de explotación ascendió a 28,8 Mn€ en el cuarto trimestre y a 54,3 Mn€ en el conjunto del año; lo que supone un 106,8% y un 47,6% más que en los mismos periodos de 2018.

Datos en Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Existencias	(1,6)	(0,1)	n.s.	0,6	n.s.	(4,0)	2,7	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	22,7	8,4	170,2%	(13,1)	n.s.	14,4	3,4	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	4,8	0,5	n.s.	(2,4)	n.s.	5,4	(1,6)	n.s.
Variación del capital circulante	25,8	8,8	194,8%	(15,0)	n.s.	15,7	4,5	n.s.

La variación del capital circulante supuso una entrada de caja de 25,8 Mn€ en el cuarto trimestre y de 15,7 Mn€ en el conjunto del año.

El saldo dispuesto de las líneas “factoring” en el negocio de Energía Renovable a cierre del año ascendía a 26,3 Mn€.

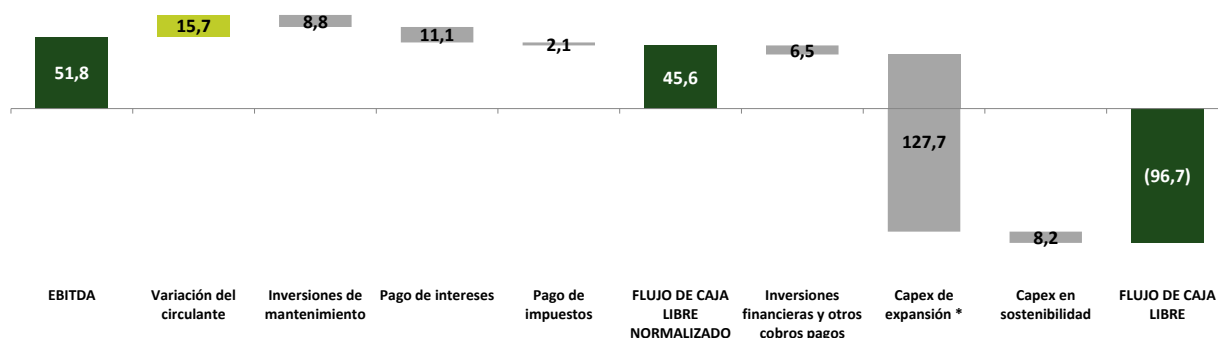
Datos en Mn€	4T19	4T18	Δ%	3T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(2,6)	(1,2)	111,6%	(2,8)	(9,3%)	(8,8)	(4,3)	105,8%
Inversiones de eficiencia y expansión	(18,1)	(139,2)	(87,0%)	(12,0)	51,1%	(127,7)	(228,3)	(44,1%)
Inversiones sostenibilidad	(2,1)	(1,4)	51,4%	(2,4)	(13,3%)	(8,2)	(2,8)	188,3%
Inversiones financieras	(6,4)	(0,0)	n.s.	(0,0)	n.s.	(6,4)	1,8	n.s.
Inversiones	(29,1)	(141,8)	(79,4%)	(17,3)	68,6%	(151,1)	(233,6)	(35,3%)
Desinversiones	0,1	0,0	n.s.	-	n.s.	0,1	0,1	133,3%
Flujo de caja de inversión	(29,0)	(141,8)	(79,5%)	(17,3)	68,0%	(150,9)	(233,5)	(35,4%)

El flujo de caja de inversión ascendió a 29,0 Mn€ en el cuarto trimestre y a 150,9 Mn€ en el conjunto del año, de los que 8,8 Mn€ y 8,2 Mn€ respectivamente corresponden a inversiones de mantenimiento y sostenibilidad.

Las inversiones de eficiencia y expansión ascendieron a 18,1 Mn€ en el cuarto trimestre y 127,7 Mn€ en el conjunto del año, principalmente relacionadas con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW en Huelva y 50 MW en Ciudad Real incorporadas en el primer trimestre de 2020. Asimismo, este importe incluye 14,4 Mn€ por el traspaso interno de derechos de generación de energía desde el negocio Celulosa. Dicho traspaso interno no tiene impacto en el flujo de caja consolidado del Grupo.

Por último, las inversiones financieras por importe de 6,4 Mn€ incluyen el pago del mecanismo de precio contingente (earn-out) previsto en la adquisición de la planta termosolar de 50 MW en diciembre de 2018.

Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía Renovable ascendió a 45,6 Mn€ en 2019, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y de sostenibilidad arrojó un saldo negativo de 96,7 Mn€, de los que 14,4 no tienen reflejo en el flujo de caja consolidado del Grupo.



* Capex de expansión incluye el traspaso interno de derechos de generación desde el negocio de Celulosa por importe de 14,4 Mn€, sin reflejo en el flujo de caja consolidado del Grupo.

3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía Renovable aumentó en 49,8 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2018, hasta los 207,0 Mn€. Este importe incluye el traspaso de derechos de generación por 14,4 Mn€ y la aportación de 35 Mn€ desde el negocio de Celulosa para reforzar sus fondos propios. La aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero supuso la contabilización de un pasivo financiero por importe de 8,6 Mn€ a cierre del año. Por último, la variación de la deuda neta incluye un efecto positivo de 6,1 Mn€ que recoge principalmente la provisión del collar regulatorio contabilizada en el ejercicio.

El ratio de Deuda Neta sobre el EBITDA acumulado por el negocio de Energía Renovable en los últimos 12 meses se situaba en 4,0 veces a cierre del año.

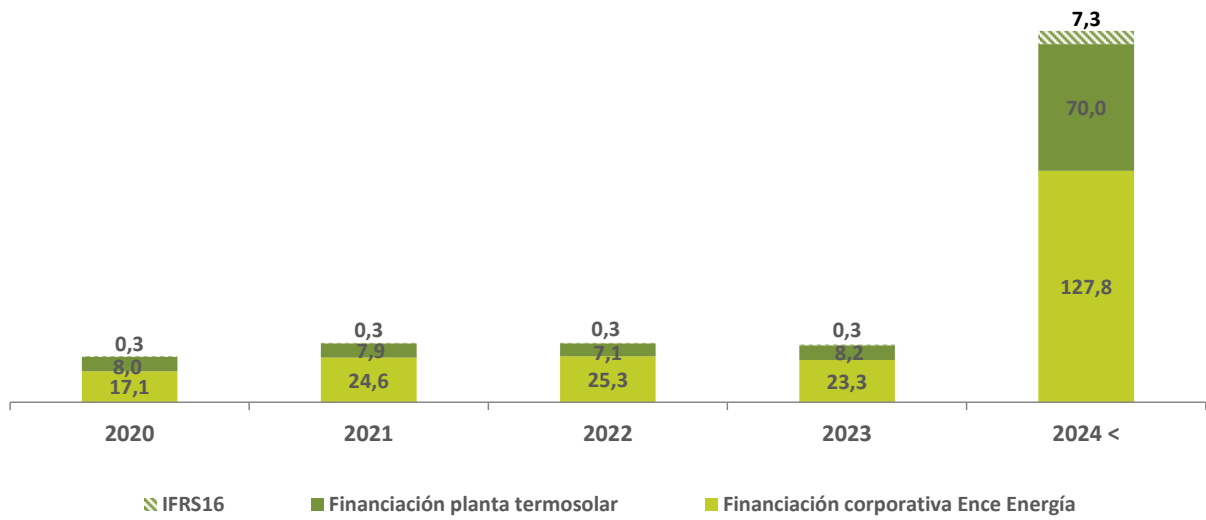
Datos en Mn€	Dic-19	Dic-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	294,2	205,4	43,2%
Deuda financiera a corto plazo	25,1	152,2	(83,5%)
Deuda financiera bruta	319,3	357,6	(10,7%)
Arrendamientos a largo plazo	8,3	-	n.s.
Arrendamientos a corto plazo	0,3	-	n.s.
Pasivo financiero por arrendamientos	8,6	-	n.s.
Efectivo y equivalentes	120,9	200,5	(39,7%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	50,0%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	207,0	157,2	31,7%

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 319,3 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de diciembre corresponden principalmente con el saldo dispuesto de la financiación corporativa del área por importe de 220,1 Mn€ y con el saldo dispuesto de la financiación de proyecto de la planta termosolar antes mencionada por importe de 99,2 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 31 de diciembre ascendía a 120,9 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	2019				2018			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	572,4	168,0	(5,0)	735,4	697,0	138,9	(3,9)	832,0
Otros ingresos	18,1	4,5	(3,4)	19,2	11,7	3,4	(3,7)	11,5
Resultado operaciones de cobertura	(30,0)	-	-	(30,0)	3,7	-	-	3,7
Aprovisionamientos y variación de existencias	(260,8)	(48,7)	5,0	(304,5)	(252,9)	(44,0)	3,9	(292,9)
Gastos de personal	(79,9)	(12,4)	-	(92,3)	(69,4)	(8,3)	-	(77,7)
Otros gastos de explotación	(144,6)	(59,5)	3,4	(200,7)	(144,6)	(44,8)	3,7	(185,7)
EBITDA	75,2	51,8		127,0	245,6	45,3		290,9
<i>Margen EBITDA</i>	13%	31%		17%	35%	33%		35%
Amortización	(53,8)	(29,2)	-	(83,0)	(52,0)	(17,9)	-	(69,8)
Agotamiento forestal	(9,3)	(0,1)	-	(9,3)	(5,7)	(0,1)	-	(5,8)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	2,3	(0,5)	-	1,8	11,6	(1,5)	-	10,0
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(4,0)	-	-	(4,0)	(15,7)	-	-	(15,7)
EBIT	10,4	22,1		32,5	183,8	25,8		209,6
<i>Margen EBIT</i>	2%	13%		4%	26%	19%		25%
Gasto financiero neto	(8,8)	(13,9)	-	(22,7)	(27,0)	(10,4)	-	(37,4)
Otros resultados financieros	1,4	(0,0)	-	1,3	7,7	(0,0)	(6,6)	1,1
Resultado antes de impuestos	2,9	8,2		11,1	164,5	15,3	(6,6)	173,2
Impuestos sobre beneficios	(2,6)	(0,6)	3,6	0,4	(38,3)	(3,7)	0,4	(41,6)
Beneficio Neto	0,3	7,6	3,6	11,5	126,2	11,6	(6,2)	131,7
Resultado Socios Externos	-	(2,3)	-	(2,3)	-	(2,5)	-	(2,5)
Beneficio Neto Atribuible	0,3	5,3	3,6	9,2	126,2	9,1	(6,2)	129,1
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,00	0,02	-	0,04	0,51	0,04	-	0,52

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Dic - 19				Dic - 18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	14,9	61,4	(14,4)	61,9	12,4	47,7	-	60,1
Inmovilizado material	647,3	592,7	(1,7)	1.238,3	475,4	513,4	(1,7)	987,1
Activos biológicos	78,7	0,3	-	79,1	82,4	0,2	-	82,6
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	312,4	0,0	(312,4)	0,0	277,4	-	(277,4)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	0,0	(75,2)	0,0	75,2	-	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	3,6	5,2	-	8,7	1,7	12,0	-	13,7
Activos por impuestos diferidos	38,6	15,4	-	54,0	42,8	13,6	-	56,5
Activos no corrientes	1.170,8	675,0	(403,7)	1.442,2	967,3	587,0	(354,3)	1.200,0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	4,0	-	-	4,0
Existencias	44,9	11,7	-	56,6	36,0	7,6	-	43,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	41,6	17,6	(16,9)	42,2	110,1	35,4	(23,1)	122,4
Impuesto sobre beneficios	6,9	1,7	-	8,6	0,0	1,4	-	1,4
Otros activos corrientes	1,7	0,2	-	1,8	2,0	0,0	-	2,1
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-
Inversiones financieras temporales EEGG	0,0	0,0	-	0,0	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales	4,4	0,0	-	4,5	2,2	0,0	-	2,2
Efectivo y equivalentes	101,3	120,9	-	222,2	148,2	200,5	-	348,6
Activos corrientes	200,7	152,1	(16,9)	336,0	302,4	244,9	(23,1)	524,2
TOTAL ACTIVO	1.371,5	827,2	(420,6)	1.778,1	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2
Patrimonio neto	696,4	303,1	(324,5)	674,9	724,5	251,4	(278,7)	697,3
Deuda financiera a largo plazo	402,6	302,4	-	705,0	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	6,3	-	6,4	0,1	4,5	-	4,7
Pasivos por impuestos diferidos	23,0	18,6	(4,0)	37,6	21,0	19,4	(0,4)	40,0
Provisiones para riesgos y gastos	3,4	9,4	-	12,8	3,1	9,2	-	12,3
Otros pasivos no corrientes	10,1	26,1	-	36,2	8,9	19,4	-	28,3
Pasivos no corrientes	439,3	438,0	(79,2)	798,1	325,8	333,2	(75,6)	583,3
Deuda financiera a corto plazo	8,8	25,5	-	34,3	5,4	152,2	-	157,6
Derivados de cobertura	6,2	3,7	-	9,9	16,0	3,0	-	19,0
Acreedores comerciales y otras deudas	196,4	55,2	(16,9)	234,7	175,0	90,9	(23,1)	242,8
Impuesto sobre beneficios	0,4	-	-	0,4	1,6	0,2	-	1,8
Provisiones para riesgos y gastos	24,0	1,7	-	25,7	21,5	0,9	-	22,4
Pasivos corrientes	235,9	86,1	(16,9)	305,1	219,5	247,2	(23,1)	443,6
TOTAL PASIVO	1.371,5	827,2	(420,6)	1.778,1	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	2019				2018			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	2,9	8,2		11,1	164,5	15,3	(6,6)	173,2
Amortización del inmovilizado	64,1	28,3		92,3	58,7	17,0		75,6
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	18,6	1,3		19,9	22,5	0,4		22,9
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(2,4)	0,5		(1,9)	(11,4)	1,6	0,0	(9,7)
Resultado financiero neto	7,4	13,9		21,3	19,8	10,4	6,6	36,8
Subvenciones transferidas a resultados	(1,1)	(0,3)		(1,4)	(1,1)	(0,3)		(1,4)
Ajustes al resultado	86,5	43,7		130,3	88,5	29,1	6,6	124,2
Existencias	(12,3)	(4,0)		(16,3)	(9,2)	2,7		(6,5)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	68,5	14,4		82,8	(7,5)	3,4		(4,1)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(2,2)	-		(2,2)	4,2	-		4,2
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(4,2)	5,4		1,2	(2,1)	(1,6)		(3,7)
Cambios en el capital circulante	49,8	15,7		65,5	(14,6)	4,5		(10,1)
Pago neto de intereses	(4,8)	(11,1)		(15,8)	(19,9)	(10,0)		(29,9)
Cobros de dividendos	-	-		-	6,6	-	(6,6)	-
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(7,5)	(2,1)		(9,6)	(26,7)	(2,1)		(28,8)
Otros cobros / (Pagos)	(4,7)	(0,2)		(4,9)	(1,3)	-		(1,3)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(17,0)	(13,4)		(30,4)	(41,3)	(12,1)	(6,6)	(60,0)
Flujo de caja de explotación	122,2	54,3		176,5	197,1	36,8	(6,6)	227,3
Activos materiales y biológicos	(155,7)	(129,9)		(285,6)	(78,0)	(88,3)	2,5	(163,8)
Activos inmateriales	(6,4)	(14,7)	14,4	(6,8)	(2,0)	(22,2)		(24,2)
Otros activos financieros	(35,2)	(6,4)	35,0	(6,6)	(78,2)	(123,0)	78,8	(122,4)
Cobros por desinversiones	5,0	0,1		5,1	2,2	0,1	(0,9)	1,4
Flujo de caja de inversión	(192,3)	(150,9)	49,4	(293,8)	(156,0)	(233,5)	80,5	(309,1)
Flujo de caja libre	(70,1)	(96,7)	49,4	(117,3)	41,1	(196,8)	73,9	(81,8)
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	(12,0)	49,4	(49,4)	(12,0)	14,1	80,5	(80,5)	14,1
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	60,9	(30,3)		30,6	(7,1)	222,9		215,7
Pagos por dividendos	(25,6)	(2,0)		(27,6)	(67,1)	(9,4)	6,6	(69,9)
Flujo de caja de financiación	23,2	17,1	(49,4)	(9,1)	(60,2)	294,0	(73,9)	159,9
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	(46,9)	(79,6)		(126,4)	(19,1)	97,2		78,1

5. ASPECTOS DESTACADOS

Aprobación del Plan Director de Sostenibilidad 2019 - 2023

La sostenibilidad es inherente a la propia actividad de Ence, como empresa líder en bioeconomía y producción de energía renovable. Está integrada plenamente en la visión y en la misión de la compañía y constituye una prioridad estratégica para Ence. De hecho, la sostenibilidad es uno de los pilares del Plan Estratégico 2019-2023 de la empresa.

Para articular esta apuesta estratégica, Ence ha definido un Plan Director de Sostenibilidad con el mismo horizonte temporal que su Plan Estratégico y que constituye la hoja de ruta para avanzar hacia la excelencia en sostenibilidad y promover la creación de valor compartido con sus grupos de interés. En el plan se establecen 6 áreas de actuación prioritarias:

1. Personas y valores de Ence

En el eje de personas, los principales objetivos de la compañía pasan por ofrecer empleo de calidad, potenciar la diversidad e igualdad de oportunidades, desarrollar el talento, mejorar el clima organizacional y crear una cultura de sostenibilidad en la compañía.

Así, en términos de generación de empleo de calidad cabe destacar que en 2019 el 87% de los empleados de Ence tiene un contrato indefinido y el 98% trabaja a tiempo completo. La apuesta por la igualdad se ha materializado en 2019 en un incremento de la presencia femenina en la plantilla en un 17%, el 74% de las contrataciones de personal con titulación universitaria de contrato individual han sido mujeres y se ha reducido la brecha salarial hasta el 0%.

A nivel de desarrollo y capacitación del talento, este año también se ha incrementado un 22,2% la formación por empleado, alcanzando las 26,4 horas/empleado y la compañía ha seguido trabajando en la mejora del clima organizacional, consiguiendo un 7% de mejora en el indicador agregado de clima respecto al año 2018. Además, para contribuir a crear una cultura de sostenibilidad, se han lanzado programas de formación en igualdad y sostenibilidad destinados a toda la organización.

2. Operaciones seguras y eco-eficientes

En el ámbito de las operaciones seguras y ecoeficientes, Ence se marca como objetivo alcanzar la meta de cero accidentes y desarrollar la actividad de la compañía de manera ejemplar en materia ambiental, siguiendo los más altos estándares del mercado.

Así, en 2019 se han conseguido reducir los índices de gravedad (incluyendo personal propio y contratistas externos) en las tres líneas de negocio (celulosa, energía y forestal) y se han completado complejos proyectos de ampliación y construcción de biofábricas y plantas independientes de energía, en los que han llegado a participar más de 2.000 trabajadores simultáneamente, sin que se hayan registrado accidentes graves.

Respecto al desempeño ambiental, los centros de operaciones de Ence disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) y/o Autorizaciones Sectoriales para el desarrollo de su actividad industrial. Estas autorizaciones establecen 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, por lo que la compañía ha desarrollado un sistema de gestión de la calidad total (TQM) que aborda de forma integrada los aspectos de calidad, seguridad y salud y medioambiente. Dentro de este marco, se establecen objetivos de mejora para minimizar los impactos ambientales de las actividades de la compañía en aspectos como:

- | | |
|--|--|
| ✓ Reducción del impacto oloroso | ✓ Mejora de la eficiencia energética |
| ✓ Reducción del impacto acústico | ✓ Reducción del consumo de agua |
| ✓ Reducción del impacto en la calidad del aire | ✓ Reducción del consumo de materias primas |
| ✓ Mejora de la calidad de vertido | ✓ Reducción en la generación de residuos |
| | ✓ Mejora de los Sistemas de Gestión |

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). Este enfoque de mejora continua ha llevado a la compañía a mejorar en más del 80% los límites establecidos en sus autorizaciones ambientales y los resultados ambientales alcanzados permiten que la pasta de celulosa producida en Pontevedra y Navia cuente con la aprobación de Nordic Swan (ecoetiqueta oficial de los países escandinavos) y la EU Ecolabel (ecoetiqueta europea).

Entre las mejoras ambientales alcanzadas en 2019 destaca la reducción del consumo de agua por tonelada de pasta producida en la biofábrica de Pontevedra, que acumula un 20% de reducción en los últimos cuatro años o la reducción del 65% en los minutos de olor totales de la biofábrica de Navia. En el ámbito de la economía circular, cabe destacar también que ambas biofábricas y todas las plantas de generación con biomasa presentan tasas de reciclaje, recuperación y valorización de residuos superiores al 90% y la biofábrica de Pontevedra ha sido la primera instalación de su sector en conseguir en 2019 la certificación Residuo Cero de AENOR.

3. Desarrollo rural y agroforestal

En el eje de desarrollo rural y agroforestal, Ence persigue garantizar la sostenibilidad y trazabilidad de las materias primas de las que se abastece (madera y biomasa) y crear valor para propietarios, suministradores y demás actores del sector agrícola y forestal, generando un efecto vertebrador del territorio basado en modelos de negocio sostenibles.

En este sentido, Ence se ha convertido en el referente nacional en materia de sostenibilidad forestal aplicando criterios internacionalmente reconocidos de excelencia en la gestión de masas forestales propias y promoviéndolos a lo largo de su cadena de suministro, como FSC® (FSC-C099970) (Forest Stewardship Council®) y PEFC (Program for the Endorsement of Forest Certification schemes): a cierre de 2019, el 85% de su patrimonio estaba certificado con estos estándares y el 82% de la madera que entró en las biofábricas contaba con alguna o ambas certificaciones. En cuanto a generación de valor para sus suministradores, la compañía apoya especialmente a las empresas de pequeño tamaño, que constituyen el 94% de los suministradores de Ence. En 2019, el volumen de compras de madera a suministradores pequeños fue del 69% y en este ejercicio, Ence ha comprado también madera a más de 2.014, propietarios forestales, movilizándolo casi 2,8 millones de metros cúbicos de madera por un importe de algo más de 193 millones de euros.

Ence además busca promover el desarrollo de los entornos en los que opera. Por ello, la compañía promueve la compra de madera local y de hecho en 2019 todas las compras se han realizado en Galicia, Asturias y Cantabria. El hecho de comprar madera local no sólo contribuye a generar valor en el entorno próximo, sino que reduce los transportes y reduce la huella de carbono de nuestra actividad.

Su actividad de generación de energía renovable hace de Ence un importante actor también términos de movilización de biomasa agrícola y forestal en España. De esta forma, Ence no sólo contribuye a minimizar los impactos ambientales derivados de una gestión inadecuada de los residuos agrícolas y forestales, sino que crea valor para los proveedores de estos materiales, ayuda a dinamizar las zonas de suministro y contribuye a evitar la despoblación del entorno rural. En concreto, en 2019, Ence movilizó más de 1,42 millones de toneladas de biomasa para sus plantas, por un importe de más de 48,5 millones de euros.

Además de generar valor para sus proveedores de biomasa, Ence contribuye a impulsar la sostenibilidad en las explotaciones agrícolas. Así, en 2019, Ence ha continuado avanzando en la aplicación de su Decálogo para la sostenibilidad de la biomasa, lo que ha conllevado un paulatino incremento en el consumo de biomasa agrícola en los últimos años pasando de un 18,5% en 2016 a casi un 37% en 2019.

4. Productos sostenibles

En su apuesta por los productos sostenibles, en 2019 ha tenido lugar el lanzamiento de la marca Ence Advanced como resultado de años de trabajo tanto en investigación de mercado, I+D+i, como en desarrollo industrial y de producto. Desde esta plataforma, Ence trabaja en el desarrollo de productos con menor huella ambiental, como

alternativas a la celulosa de fibra larga (que requiere un mayor consumo de madera), productos adaptados o pasta no blanqueada para la fabricación de bolsas y embalajes de papel que pueden sustituir materiales como el plástico.

5. Compromiso con las comunidades

En el eje de compromiso con las comunidades, Ence ha seguido apostando por la inversión social en sus áreas de influencia, lanzando la tercera edición del Plan Social Pontevedra, dotado con 3 millones de euros para proyectos de índole social, ambiental, deportiva, de impulso al emprendimiento o destinados a luchar contra la exclusión social, entre otros. Ence también ha firmado convenios con los Ayuntamientos de Navia y San Juan del Puerto, dotados con 200.000 € destinados al patrocinio de actividades sociales y mejora del entorno.

Además de estas inversiones en la comunidad, Ence ha desarrollado en 2019 planes específicos de relación con el entorno en Huelva, Navia y Pontevedra, con el objetivo de acercar la actividad de la compañía a los vecinos y demás grupos de interés locales. En el marco de estos planes se han organizado casi 600 visitas a las instalaciones de Ence y se han llevado a cabo diversas actuaciones de formación, divulgación y voluntariado con la participación de empleados de Ence.

Además de estas iniciativas enfocadas a mejorar la relación con la comunidad, cabe destacar el efecto vertebrador y la contribución al desarrollo socioeconómico que la actividad de Ence tiene en comunidades como Asturias y Galicia. Se estima que la actividad de la biofábrica de Ence Navia genera más de 6.400 empleos directos, indirectos e inducidos, de los que más de 440 son trabajadores en la misma biofábrica. De ellos, más de la mitad proceden de Navia y los municipios limítrofes. El impacto positivo de la biofábrica de Ence en Navia es muy relevante asimismo en el ámbito forestal, donde se estima que se alcanzan más de 2.600 empleos, y en industrias relacionadas con la actividad de Ence, como puede ser el aprovechamiento, transporte y transformación de la madera. De igual manera, la actividad de Ence representa en Asturias un motor económico que genera riqueza de forma indirecta en otros sectores como pueden ser la hostelería, la alimentación y el pequeño y mediano comercio.

La biofábrica de Ence en Pontevedra supone también un importante polo de generación de empleo y riqueza en su entorno. De ella dependen de forma directa e indirecta más de 5.100 familias, contando los 400 empleados de su plantilla fija, unos 2.700 puestos de trabajo de contratistas del área industrial, logística y de transporte y más de 2.100 empleos en el sector forestal gallego. Tan sólo a nivel de transporte, los 300 camiones que entran a diario en la fábrica dan una idea de la importancia que la actividad de la biofábrica tiene para el tejido empresarial local. En cuanto a la generación de valor para proveedores y contratistas, cabe destacar que las compras realizadas a empresas de la provincia de Pontevedra del ejercicio 2019 suman un total de 65,4 millones de euros.

6. Buen gobierno y posicionamiento ASG

En materia de gobierno corporativo, Ence cuenta con un sistema completo y eficaz que incorpora tanto los requerimientos normativos vigentes como las recomendaciones de buen gobierno más aceptadas como mejores prácticas. Con este fin, Ence hace una evaluación continua de las expectativas de los grupos de interés de la Compañía, manteniendo un diálogo abierto con accionistas, inversores y asesores de voto o “proxy advisors”, y responde de manera transparente a las demandas de información de analistas financieros, empresas de rating y analistas de cuestiones ESG de la Compañía.

Entre otras medidas, Ence ha apostado por la diversidad en su órgano de administración, incrementando la presencia de mujeres desde un 7% en 2017 a un 29% en 2019 en su consejo. Asimismo, la Compañía se ha centrado en la progresiva actualización de sus políticas corporativas y en el refuerzo de la transparencia, ampliando la información pública sobre sus órganos de gobierno. Igualmente, el nombramiento del consejero independiente coordinador ha contribuido a reforzar el debate y canalizar las propuestas de los miembros no ejecutivos del consejo.

De esta forma, en el eje de gobierno corporativo, los objetivos se centran en consolidar de manera progresiva las medidas de buen gobierno que contribuyen a tener una visión a largo plazo en la protección de los intereses de los accionistas y de otros grupos de interés.

Retraso de las inversiones pendientes del Plan Estratégico para el negocio de Celulosa

El 26 de febrero de 2020, el Consejo decidió posponer las inversiones pendientes del Plan Estratégico para el negocio de Celulosa, atendiendo a la voluntad de mantener un ratio de deuda neta sobre EBITDA en este negocio por debajo de 2,5 veces a precios medios del ciclo.

Cambio de perspectiva en la calificación crediticia de Moody's y S&P

Las agencias de rating Moody's y S&P mantuvieron en noviembre de 2019 su calificación de la Sociedad en Ba2 y BB respectivamente, aunque cambiaron su perspectiva de estable a negativa como consecuencia del descenso en el precio de la celulosa. Ambas agencias señalaron la creciente contribución del negocio de Energía, que aporta mayor estabilidad al Grupo.

Cambio de criterio de la Dirección General de sostenibilidad de la Costa y el Mar 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 la Dirección General de Sostenibilidad de la Costa y el Mar 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: Greenpeace 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 la Dirección General de la Costa y el Mar junto con Ence en calidad de codemandado, defendió la legalidad de la prórroga.

Con fecha 8 de marzo de 2019 la Dirección General de Sostenibilidad de la Costa y el Mar presentó escrito de allanamiento en los tres procedimientos antes citados. Es decir, solicitó que se estimasen las pretensiones formuladas en 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.

El procedimiento instado por el Ayuntamiento de Pontevedra se encuentra en la última fase de tramitación, mientras que los instados por Greenpeace y la APDR se hayan concluidos y pendientes de sentencia.

Pese a que la Sociedad considera que los recursos y la argumentación en la que se basa el allanamiento de la Dirección General de Sostenibilidad de la Costa y el Mar 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 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 una 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, la Dirección General de Sostenibilidad de la Costa y el Mar 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. Con fecha 29 de marzo de 2019 la Compañía presentó alegaciones en el plazo concedido al efecto.

Ante la inseguridad jurídica generada por el cambio de criterio de la Dirección General de Sostenibilidad de la Costa y el Mar en relación a la prórroga de la concesión de Ence en Pontevedra, el Consejo de Administración 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.

Nombramiento de Doña Irene Hernandez como miembro de la Comisión Ejecutiva

El 26 de noviembre de 2019 el Consejo, previo informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, acordó designar a la consejera independiente, Doña Irene Hernández Álvarez, miembro de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad.

Primer dividendo a cuenta del ejercicio 2019

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

La próxima Junta General de Accionistas prevista para marzo de 2020 decidirá sobre el dividendo complementario, conforme a la política de distribución del 50% del beneficio neto por acción del ejercicio.

Atendiendo a dicha política, no procedió la aprobación de un segundo dividendo a cuenta en noviembre.

Ejecución de un programa de recompra de acciones

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

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

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

El 30 de abril de 2019, 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 Ciarsolo. El Sr. Arregui seguirá siendo miembro del Consejo de Administración de la Sociedad y vocal de la Comisión Ejecutiva y de la Comisión de Sostenibilidad.

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

Pago del dividendo complementario

El 11 de abril de 2019 se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,054 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2018.

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

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

Junta General de Accionistas 2019

El 28 de marzo de 2019 Ence celebró su Junta General de Accionistas en la que estuvo representado el 70% del capital social y en las que se aprobaron todos los puntos del orden del día relativos a:

- Aprobación de las cuentas anuales, informe de gestión e informe de sostenibilidad del ejercicio 2018.
- Aprobación de la gestión del Consejo de Administración y de la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2018.
- Reelección y nombramiento de los siguientes miembros del Consejo de Administración:
 - Reelección de D^a. Isabel Tocino Biscarolasaga como consejera independiente y su nombramiento como Presidenta del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
 - Reelección de D. Fernando Abril-Martorell Hernández como otro consejero externo y su nombramiento como vocal de la Comisión Ejecutiva y vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
 - Reelección de D. José Guillermo Zubía Guinea como otro consejero externo, su nombramiento como Presidente de la Comisión de Sostenibilidad y su reelección como Secretario del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión Ejecutiva.
 - Nombramiento de D^a. Amaia Gorostiza Tellería como consejera independiente y su nombramiento como Secretaria de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones
 - Nombramiento de D^a. Irene Hernández Álvarez como consejera independiente y su nombramiento como vocal del Comité de Auditoría.
 - Nombramiento de D^{ña}. Rosa María García Piñeiro como vocal del Comité de Auditoría y vocal de la Comisión de Sostenibilidad.
 - Nombramiento de RETOS OPERATIVOS XXI, S.L. como vocal de la Comisión Ejecutiva y vocal de la Comisión de Sostenibilidad.
 - Nombramiento de TURINA 2000, S.L. como vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
 - Nombramiento de D^{ña}. Reyes Cerezo Rodríguez-Sedano como Vicesecretaria del Consejo de Administración.
- Reelección de auditores de la Sociedad.
- Aprobación del plan de incentivo a largo plazo para los ejercicios 2019 a 2023.

ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS PLANTAS DE ENERGÍA DEL GRUPO

Facility	Type of facility	MW	Annual Remuneration for investment (Ri; €/MW) *	Type of fuel	Remuneration for operation 2019 (Ro; €/MWh)	Cap on sale hours under tariff per MW	Regulatory life (year of maturity)
Pontevedra	Biomass co-generation	34,6	- 55.308	Lignin Agroforestry biomass	36,7 58,4	- 6.500	2032
Navia	Biomass co-generation Biomass generation	40,3 36,2	- 230.190	Lignin Agroforestry biomass	35,9 60,2	- 6.500	2034
Huelva 41MW	Biomass generation	41,0	246.267	Agroforestry biomass	67,0	6.500	2025
Jaen 16MW	Biomass generation	16,0	261.008	Olive Pulp	45,8	6.500	2027
Ciudad Real 16MW	Biomass generation	16,0	261.008	Olive Pulp	46,8	6.500	2027
Cordoba 27MW	Biomass generation Gas co-generation	14,3 12,8	229.582 -	Olive Pulp Natural Gas	47,9 69,4	6.500 -	2031 2030
Ciudad Real 50MW	Solar thermal plant	50,0	451.131	-	47,4	2.024	2034
Huelva 50MW	Biomass generation	50,0	266.452	Agroforestry biomass	58,3	6.500	2037
Mérida 20MW	Biomass generation	20,0	293.579	Agroforestry biomass	57,5	6.500	2039

* Ri original: No incluye ajustes posteriores por el collar regulatorio, que Ence ajusta mensualmente en su cifra de ingresos.

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 componentes retributivos, uno fijo y otro variable, para asegurar un nivel de rentabilidad razonable:

1. La **retribución a la inversión (€/MW)** garantiza la recuperación de la inversión inicial más un retorno sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Se concreta en una retribución por MW bruto instalado, que en el caso de Ence supone un ingreso anual de 63 Mn€ en el negocio de Energía Renovable y de 10 Mn€ en el de Celulosa.

Según el Real Decreto-ley 17/2019, de 22 de noviembre, este retorno quedó fijado en el 7,4% durante el periodo 2020 – 2031 para todas las plantas de Ence con derecho a percibir esta retribución. Las dos nuevas plantas de biomasa incorporadas en 2020 no disponen de retribución a la inversión.

2. El **precio regulado de venta (€/MWh)** permite cubrir todos los costes de operación de una planta estándar, incluyendo el coste del combustible. Está formado por el precio del mercado eléctrico (pool), con el máximo y mínimo fijados por el Regulador, sumado a la retribución a la operación de cada planta (Ro).

Los precios del pool estimados por el Regulador para la determinación de la Ro complementaria se revisan cada 3 años. Las desviaciones entre el precio real del mercado eléctrico y el estimado al inicio de cada periodo se compensan en función de unos límites anuales superiores e inferiores (collar regulatorio).

A continuación los precios del pool estimados por el regulador para el periodo 2017-2019 junto con sus límites superiores e inferiores:

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

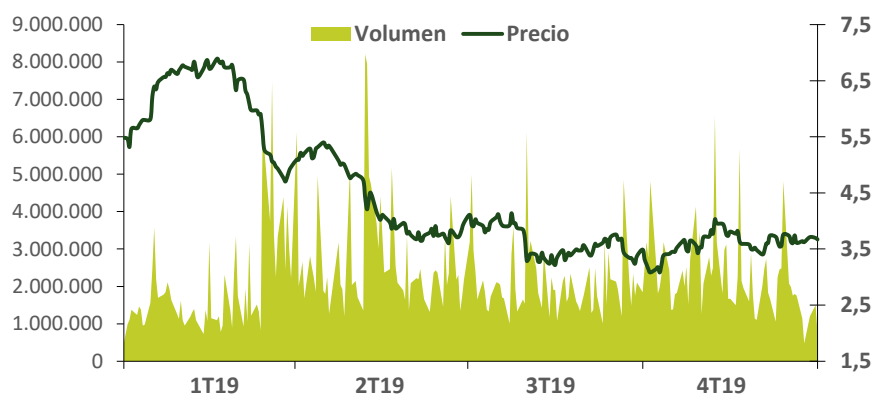
Tanto la retribución a la inversión como el precio regulado de venta están sujetos a un impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica del 7%.

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 y de 2.024 horas para termosolares, no existiendo límite en el caso de la cogeneración. La producción por encima de este límite sería vendida a precio del pool, sin derecho a recibir una prima adicional.

ANEXO 2: 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.

La cotización de Ence a cierre de 2019 era de 3,67 €/Acc; lo que supone un descenso del 33,1% 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	1T19	2T19	3T19	4T19
Precio de la acción a cierre del periodo	4,96	3,97	3,49	3,67
Capitalización a cierre del periodo	1221,5	977,2	859,5	903,8
Evolución trimestral Ence	(9,6%)	(20,0%)	(12,0%)	5,2%
Volumen medio diario (acciones)	1.993.546	2.748.155	2.108.567	2.309.519
Evolución trimestral sector *	11,3%	(22,9%)	(3,2%)	5,0%

(*) 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	1T19	2T19	3T19	4T19
Precio del bono a cierre del periodo	98,46	94,47	94,27	94,26
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	1,656%	2,845%	3,025%	3,168%

* Rentabilidad implícita a vencimiento

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

	RATING	PERSPECTIVA	FECHA
S&P	BB	Negativa	18/11/2019
Moody's	Ba2	Negativa	06/11/2019

ANEXO 3: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO

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

CASH COST

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

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

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

EBITDA

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

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

FLUJO DE CAJA

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

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

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

FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

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

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

INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

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

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

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

FLUJO DE CAJA LIBRE

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

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

DEUDA FINANCIERA NETA

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

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

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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



Informe de Resultados 4T19

