



Informe Trimestral 3º Trimestre 2015

30 Septiembre 2015

INDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO 9M15	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA.....	5
2.1. PRODUCCIÓN Y VENTA DE CELULOSA.....	5
2.2. PRODUCCIÓN Y VENTA DE ELECTRICIDAD LIGADA AL PROCESO CELULÓSICO	7
2.3. ACTIVIDAD FORESTAL	7
3. NEGOCIO DE ENERGÍA.....	8
4. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE LOS 9M15	9
5. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL.....	12
6. RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA.....	14
7. ENCE EN BOLSA.....	16
8. ASPECTOS DESTACADOS DEL 2015.....	17
9. ESTADOS FINANCIEROS	18
10. ANEXOS	20

1. RESUMEN EJECUTIVO 9M15

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Ventas del negocio de celulosa ^(a)	145,6	137,9	6%	168,3	(14%)	415,8	484,9	(14%)
Ventas del negocio de energía ^(b)	28,0	19,0	47%	19,1	46%	71,0	40,8	74%
Total ventas	173,5	156,9	11%	187,4	(7%)	486,7	525,7	(7%)
EBITDA ajustado	55,6	46,3	20%	15,7	253%	141,0	40,3	250%
EBITDA	52,5	42,8	22%	(24,8)	n.s.	129,7	(19,2)	n.s.
EBIT	35,8	27,4	30%	(129,3)	n.s.	81,4	(187,8)	n.s.
Resultado del periodo	13,0	12,4	4%	(91,1)	n.s.	35,1	(139,7)	n.s.
Deuda financiera neta corporativa ^(c)	154,8	160,8	(4%)	147,9	5%	154,8	147,9	5%
Ventas de celulosa (toneladas)	220.623	211.370	4%	287.073	(23%)	652.389	888.841	(27%)
Ventas de energía (MWh) ^(b)	183.108	107.875	70%	136.835	34%	458.879	290.316	58%
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	563	553	2%	428	31%	539	435	24%
Ingreso medio por venta de energía ^(b)	153	176	(13%)	140	9%	155	140	10%
Cash cost (€/t) ^(d)	363	368	(1%)	400	(9%)	365	409	(11%)

(a) incluyen 2M€ de ventas forestales realizadas por las filiales de energía en los 9M15

(b) incluyen la operativa de las plantas de Huelva 50MW, Mérida 20MW antes de su recepción y Huelva 41MW a partir de noviembre de 2014

(c) adicionalmente, existen 102 M€ de project finance de Huelva 50MW y Mérida 20MW a 30/09/15

(d) no incluye ningún impacto de la planta de Huelva 50MW, Mérida 20MW y Huelva 41MW al no ser una actividad relacionada con el negocio de celulosa; el cash cost del 2T15 ha sido ajustado al alza en 1€/t de forma retroactiva por la pérdida de complementos en la venta de energía

- ✓ Los resultados de los 9M15 dan visibilidad a la exitosa implementación del plan de recuperación de la competitividad y el buen entorno de mercado, con un EBITDA ajustado de 141 M€ que más que triplica el de 9M14. El EBITDA ajustado del 3T15 se situaba en 56 M€, el mayor de los alcanzados en los últimos 5 años.
- ✓ Asimismo, la generación de caja operativa en el periodo alcanza los 85 M€ pese a un aumento del capital circulante de 39 M€, principalmente por un aumento de las cuentas a cobrar derivado de la subida en precios de la celulosa. Dicha generación de caja ha permitido reducir la deuda neta de la compañía a finales de septiembre en 23 M€ desde finales de 2014, periodo en que se han pagado inversiones por 41 M€ y dividendos por 25 M€.
- ✓ Los precios de la celulosa han reflejado una fuerte recuperación gracias a la fortaleza de la demanda, la cual ha permitido implementar sucesivos aumentos de precio hasta 810\$/t a finales del semestre. Dichas subidas han soportado un crecimiento del 24% en los precios netos de venta en euros vs los 9M14, incrementándose desde los 435€/t en los 9M14 hasta los 539€/t en los 9M15, beneficiados de la positiva evolución de la demanda y de la apreciación del dólar. Se han cerrado coberturas de dólar mensuales para el periodo octubre 2015 a septiembre 2016 mediante estructuras tipo túnel con un suelo de 1,07 \$/€ y un techo de 1,15 \$/€, con un importe total cubierto de 226 M\$, aproximadamente un 50% de las ventas de celulosa a precios medios de ciclo.
- ✓ Las ventas del negocio de celulosa en los 9M15 se sitúan en 416 M€, un 14% inferior a los del 9M14 debido a volúmenes un 27% por debajo del 9M14, tras el cierre de la planta de Huelva, el pasado mes de octubre y a la mayor duración de la parada de mantenimiento de Navia (21 días vs 12 en 2014), por las inversiones correspondientes a mejoras de eficiencia y la primera fase de una ampliación de capacidad de 40.000 toneladas. Ajustando por estos factores, los volúmenes de producción habrían crecido un 3% en el año.
- ✓ Asimismo, se ha seguido trabajando en la reducción de costes de producción, reduciéndose el cash cost por tonelada de las plantas en 44 €/t, -11% vs 9M14, tras al cierre del centro de producción de Huelva y gracias a

la reducción en los gastos de estructura y en los costes de transformación derivado de la progresiva implementación del plan para la mejora de competitividad.

- ✓ Las ventas del negocio de energía crecían un 74% vs los 9M14. Este crecimiento se debe a la contribución de Mérida 20MW y Huelva 41MW desde septiembre y octubre de 2014, respectivamente, mejorando un 58% en volúmenes. También se produce una mejora del 10% en precios desde 140€/MWh de los 9M14 hasta 155€/MWh de los 9M15 en base a unos mayores precios del pool eléctrico. Se ha reestructurado el esquema de suministro de las plantas de biomasa a un esquema basado únicamente en contratos de biomasa con terceros. Este cambio está permitiendo al grupo acometer la desinversión de hectáreas anteriormente dedicadas al desarrollo de cultivos energéticos hasta un total de 39 M€, contabilizados como activos disponibles para la venta. De estos, Ence ha vendido 562 hectáreas por un valor de 14,1 M€ y ha firmado acuerdos de venta por 620 hectáreas por un importe de 14,3 M€, habiendo cobrado 1,7 M€ en concepto de arras.
- ✓ El EBITDA ajustado alcanza 141 M€ multiplicando por tres el obtenido en los 9M14, mientras el reportado se sitúa en 130 M€ (vs las pérdidas de 19 M€ de los 9M14), debiéndose la diferencia principalmente a la contratación de consultores con el objeto de apoyar y acelerar la consecución de las mejoras operativas planificadas y el impacto de la recuperación del precio de la acción en los planes de retribución a directivos. Como consecuencia, el resultado del periodo se situó en un beneficio neto de 35 M€ en los 9M15 vs la pérdida neta de -140 M€ en los 9M14.
- ✓ La deuda neta corporativa se redujo en 23 M€ en el 9M15 vs finales de 2014, hasta los 155 M€ tras el pago de 25 M€ en dividendos en el mes de abril y al repago de 5 M€ relacionados con el cierre de Huelva (y provisionados en 2014), situando el ratio de deuda neta corporativa frente a EBITDA en 1,2x.
- ✓ Ante esta situación, el Consejo de Administración aprobó un dividendo bruto a cuenta con cargo a los beneficios de 2015 por importe de 0,044 €/acción, que se hizo efectivo el 7 de octubre.
- ✓ Ence ha cerrado durante el mes de octubre la refinanciación del bono emitido en febrero de 2013 a través de una nueva emisión de 250 M€ al 5,375% con vencimiento en noviembre de 2022. Asimismo, se ha refinanciado la RCF asociada al nuevo bono con vencimiento en octubre de 2020, habiéndose conseguido una reducción de 175 puntos básicos.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

El negocio de celulosa de Ence comprende las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción de la celulosa sino también la cogeneración y generación de electricidad en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el suministro de madera a las plantas (bien de plantaciones propias o de terceros).

2.1. PRODUCCIÓN Y VENTA DE CELULOSA

	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Huelva	-	-	n.s.	66.586	(100%)	-	230.673	(100%)
Pontevedra	118.003	105.940	11%	105.073	12%	312.420	303.360	3%
Navia	119.819	99.274	21%	125.279	(4%)	345.054	347.992	(1%)
Producción de celulosa (toneladas)	237.822	205.215	16%	296.939	(20%)	657.474	882.024	(25%)
Huelva	-	-	n.s.	61.581	(100%)	-	226.412	(100%)
Pontevedra	114.979	103.072	12%	101.833	13%	312.660	307.506	2%
Navia	105.643	108.297	(2%)	123.660	(15%)	339.730	354.923	(4%)
Ventas de celulosa (toneladas)	220.623	211.370	4%	287.073	(23%)	652.389	888.841	(27%)
BHKP (\$/t)	804	780	3%	727	11%	778	749	4%
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,11	1,11	0%	1,33	(16%)	1,12	1,36	(18%)
Precio neto de venta (€/t)	563	553	2%	428	31%	539	435	24%
Ventas de celulosa (M€)	123,5	117,1	6%	123,4	0%	352,0	387,0	(9%)

La producción de celulosa se redujo un 25% en los 9M15 frente a los 9M14 debido principalmente al cese de actividad en Huelva el pasado 11 de octubre de 2014 ante las fuertes pérdidas generadas por la planta tras la aprobación del nuevo marco regulatorio en renovables y cogeneración. Desagregando el impacto de Huelva, la producción creció un 1%.

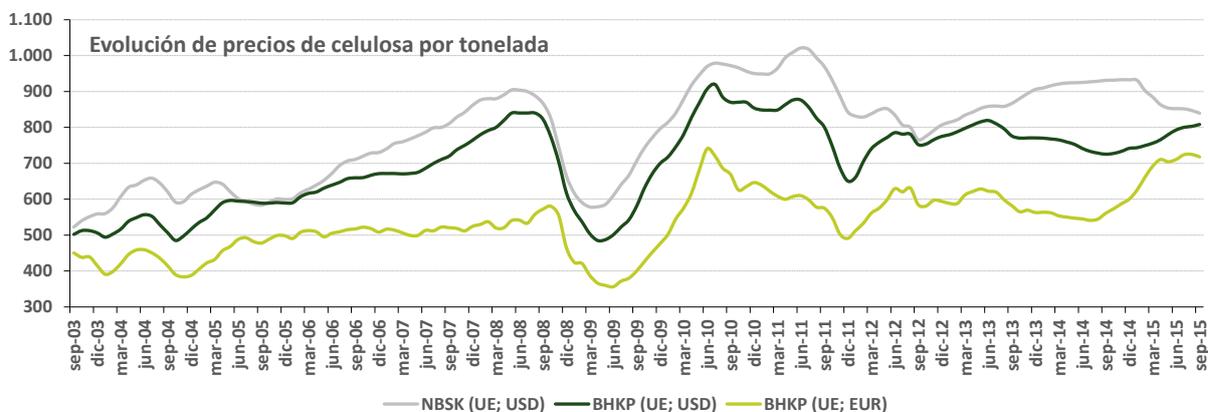
La producción de Pontevedra se ha visto asimismo afectada por la parada de mantenimiento programada en el mes de marzo de 10 de días de duración, mientras que la parada de Navia tuvo una duración de 21 días en el mes de junio al aprovecharse para realizar inversiones de mejoras de eficiencia y la primera fase de la ampliación de capacidad de 40.000t. Ajustando por la mayor duración de la parada Navia (12 días adicionales en 2014), la producción de celulosa de las plantas del norte se habría incrementado en un 3% en 2015.

El precio neto medio de venta se ha situado en 539 €/t en el periodo, un 24% superior al de los 9M14 gracias a la fuerte apreciación del dólar (18% vs los 9M14). Asimismo, los precios han mantenido su tendencia creciente durante el año hasta alcanzar los 810 \$/t a finales de septiembre. Los resultados no muestran todo el impacto de las mejoras en precios, dado que las condiciones contractuales establecen generalmente, para la fijación de precios de la celulosa, el precio medio del mes anterior, lo que en la práctica produce un decalaje cercano al mes entre las mejoras en precio y divisa y su traslado a la facturación de la mercancía.

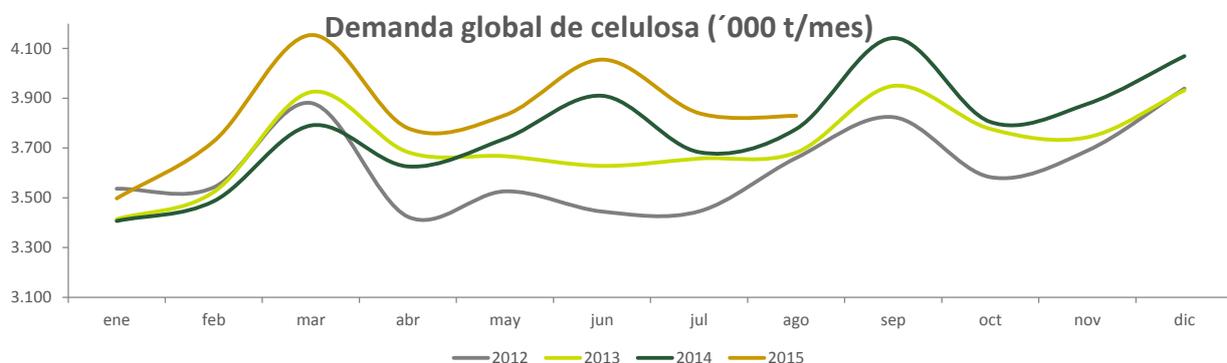
Se han cerrado coberturas de dólar mensuales para el periodo octubre 2015 a septiembre 2016 mediante estructuras tipo túnel con un suelo de 1,07 \$/€ y un techo de 1,15 \$/€, con un importe total cubierto de 226 M\$.

VISIÓN DEL MERCADO DE CELULOSA

El precio de la celulosa ha mantenido la tendencia alcista desde septiembre de 2014, habiéndose implementado sucesivos aumentos de precio hasta los 810\$/t. Estas subidas han coincidido con una apreciación del dólar vs el euro, que permite situar los precios en esta divisa en máximos de los últimos 5 años. La estabilidad en precios de la fibra larga en los últimos meses, ha permitido reducir el diferencial de precios a niveles inferiores a 50 \$/t, dentro del diferencial histórico entre ambas cifras.



La demanda ha seguido mostrando un fuerte comportamiento, con un crecimiento acumulado hasta agosto de 3,7% a nivel global. Tras la puesta en marcha de dos plantas en 2014, la menor entrada de capacidad esperada para 2015, los bajos niveles de inventarios de consumidores y las expectativas de mejora macroeconómica, han soportado un sólido crecimiento de la demanda y permitido implementar las subidas de precios. Por áreas, la demanda en Estados Unidos y Europa mostraron un comportamiento de +1,4% y +0,3%, respectivamente, mientras que la demanda china mostraba un crecimiento del 12,3%, superior a la tendencia de los últimos años (PPPC).



Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 35 días en agosto, mientras que los inventarios de consumidores han seguido en niveles mínimos históricos de 20 días a finales de julio (PPPC). La situación en Europa es igualmente positiva, con unos inventarios de consumidores en el mes de julio que siguen manteniéndose en niveles bajos de 21 días (Utifulp).



En 2015, la principal entrada de nueva capacidad ha sido la ampliación de Guaiba II que arrancó en el mes de mayo y que incrementará en 1,3 millones de toneladas la capacidad de la planta. El impacto en la oferta de celulosa en 2015 gradual está siendo gradual debido a la duración de la curva de arranque de la planta, lo que unido al cierre de 410.000 toneladas de capacidad en Huelva, ha limitado el crecimiento de la oferta durante el año. En este entorno, se han anunciado subidas en el precio de la fibra corta hasta los 830 \$/t.

2.2. PRODUCCIÓN Y VENTA DE ELECTRICIDAD LIGADA AL PROCESO CELULÓSICO

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Huelva	-	-	n.s.	170.538	(100%)	-	380.890	(100%)
Pontevedra	60.513	55.440	9%	53.705	13%	161.531	155.907	4%
Navia	140.537	112.733	25%	138.166	2%	387.417	389.096	(0%)
Producción de electricidad (MWh)	201.050	168.173	20%	362.409	(45%)	548.948	925.894	(41%)
Generación con biomasa	57.815	43.909	32%	104.262	(45%)	152.070	244.919	(38%)
Cogeneración con biomasa	131.997	114.903	15%	157.939	(16%)	366.968	473.792	(23%)
Cogeneración con gas natural	-	-	n.s.	89.378	(100%)	-	175.711	(100%)
Ventas de electricidad (MWh) ^(a)	189.813	158.812	20%	351.578	(46%)	519.038	894.421	(42%)
Compras de electricidad (MWh)	125.961	108.126	16%	176.077	(28%)	359.333	522.778	(31%)
Precio medio de venta (€/MWh)	91	84	8%	93	(2%)	87	80	9%
Retribución a la inversión (M€)	2,6	2,6	(0%)	5,8	(56%)	7,9	16,5	(52%)
Ingreso medio (€/MWh)	105	100	4%	110	(5%)	102	98	4%
Ventas de electricidad (M€) ^(b)	19,9	15,9	25%	38,6	(49%)	53,0	87,7	(40%)

(a) ajustadas por desvíos

(b) las ventas no incluyen las plantas de Huelva 50MW y Mérida 20MW, ni Huelva 41MW desde el mes de noviembre 2014 e incluyen ajustes en el 1S14 por liquidaciones de la CNE por ventas anteriores al periodo contemplado.

Las ventas de electricidad ligada a la capacidad instalada en las plantas de celulosa ascendieron a 53 M€ en los 9M15, un 40% por debajo de los 9M14. El motivo ha sido una caída en los MWh vendidos del 42% en las instalaciones de cogeneración en base a lignina, derivado fundamentalmente de la menor producción de celulosa tras el cierre de Huelva y la limitación regulatoria de 6.500 horas/MW/año en la producción de la planta de generación de 37MW de Navia ligada al proceso productivo de celulosa. La caída en volúmenes era compensada por un aumento del ingreso medio por MWh vendido del 4% interanual, resultado de un mayor precio del mercado eléctrico que se ha situado un 26% por encima de los registrados en los 9M14.

2.3. ACTIVIDAD FORESTAL

	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Consumo de madera (m³)	695.068	614.389	13%	882.225	(21%)	1.963.680	2.633.174	(25%)
Coste €/m³	67	65	3%	72	(6%)	66	69	(4%)
Compras de madera por origen								
Madera de patrimonio	2%	5%		4%		3%	5%	
Compras en pie	28%	22%		34%		26%	32%	
Suministradores	70%	73%		50%		71%	51%	
Importaciones	-	-		12%		-	12%	
Hectáreas propias	49.147	49.147	-	49.058	0%	49.147	49.058	0%
Hectáreas de terceros (consorcios) ^(a)	27.677	33.713	(18%)	34.261	(19%)	27.677	34.261	(19%)
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	76.824	82.860	(7%)	83.319	(8%)	76.824	83.319	(8%)
Ventas forestales y otros ^(b)	2,1	4,9	(56%)	6,3	(66%)	10,8	16,3	(34%)

(a) incluye 2.598 Ha vendidas en Portugal en diciembre de 2013, de las cuales Ence no es propietario del suelo o activo biológico pero mantiene la gestión

(b) incluyen 2M€ de ventas forestales realizadas por las filiales de energía en 9M15

Los costes de madera se han reducido en un 4% gracias a la bajada de precios de madera a proveedores de 3,5 €/m³ anunciada en el abril de 2014, que permitió la progresiva reducción el coste de la madera de suministradores en el norte de la Península a partir del mes de septiembre. También por la practica eliminación de las importaciones de madera tras el cese de la actividad de celulosa en Huelva, principal consumidor de madera

importada en el grupo. Asimismo, el consumo de madera cayó un 25% en los 9M15 debido a la reducción en producción de celulosa como consecuencia del cierre de la planta de Huelva.

3. NEGOCIO DE ENERGÍA

El negocio de energía de Ence comprende la producción de energía en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa. Actualmente existen dos instalaciones (Huelva 50MW y Mérida 20MW) construidas con financiación sin recurso y estructuradas bajo la filial de Ence Energía SL y una tercera instalación (Huelva 41MW), antiguamente parte del complejo industrial de celulosa de Huelva y estructurada dentro de la filial CENER SA.

3.1. PRODUCCIÓN DE ENERGÍA EN PLANTAS INDEPENDIENTES

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Huelva 50MW	99.233	48.625	104%	99.050	0%	242.228	238.566	2%
Merida 20MW	38.371	24.381	57%	37.784	2%	102.139	51.750	97%
Huelva 41MW	45.503	34.869	30%	-	n.s.	114.512	-	n.s.
Ventas de energía (MWh)	183.108	107.875	70%	136.835	34%	458.879	290.316	58%
Precio medio del pool (€/MWh)	56	48	15%	52	6%	50	40	26%
Precio medio de venta (€/MWh)	110	109	1%	104	6%	104	108	(3%)
Retribución a la inversión (M€)	7,8	7,3	7%	4,9	60%	23,3	9,5	144%
Ingreso medio (€/MWh)	153	176	(13%)	140	9%	155	140	10%
Ventas ^(a)	28,0	19,0	47%	19,1	46%	71,0	40,8	74%
EBITDA	10,0	6,6	51%	5,3	90%	25,0	11,2	123%
Agotamiento forestal (cultivos energéticos)	(1,5)	(0,1)	n.s.	-	n.s.	(2,0)	(2,0)	(3%)
EBITDA ex agotamiento forestal ^(b)	8,5	6,5	31%	5,3	62%	23,1	9,2	151%
Amortización industrial	(2,9)	(2,9)	0%	(1,6)	89%	(8,8)	(4,4)	102%
EBIT	5,6	3,4	62%	3,7	50%	14,3	4,8	196%

(a) incluye 6M€ capitalizados en 9M14 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida 20MW antes de su recepción en septiembre de 2014

(b) el EBITDA excluyendo el coste de los cultivos está en línea con el criterio que se utilizó al comunicar las expectativas de EBITDA de la plantas

La venta de energía en los 9M15 se situó en 459 GWh, un 58% superior a la cifra de los 9M14 gracias a la mayor contribución de Mérida 20MW y al reinicio de la planta de 41MW en Huelva desde el pasado mes de noviembre. La planta de Mérida comenzó a aportar energía al sistema eléctrico español desde el 31 de marzo de 2014, si bien se capitalizaron las ventas hasta el mes de agosto incluido. La planta de Huelva de 41 MW formaba parte del complejo de industrial Huelva y tras el cese de las actividades ligadas a la producción de celulosa y cogeneración está funcionando de forma independiente.

El EBITDA se situaba en 25 M€ en los 9M15 (más que duplicando los de los 9M14) gracias al incremento en los MWh vendidos, así como a un aumento en el ingreso medio por MWh del 10% gracias a la mejora en los precios del pool en el semestre, permitiendo un aumento del 74% en las ventas de energía vs los 9M14.

Las plantas muestran un aumento de la actividad del 70% en el 3T15 vs el 2T15 al haber realizado su parada de mantenimiento en los meses de abril y mayo, extendido la interrupción de la actividad durante un periodo de 41 días. El motivo es la limitación de la operación a 6.500 horas/MW/año fijada por la regulación, lo que hace más eficiente desde un punto de vista operativo reducir las operaciones en el mes de precios de pool más reducido para funcionar a pleno rendimiento en la segunda mitad del año con un mayor precio esperado del pool. Además, durante la parada de Huelva 41 MW se realizaron modificaciones en los equipos que permitirán funcionar ratios de utilización superiores (46 GWh producidos en el 3T15 vs 35 GWh en el 2T15), lo que ha implicado un mayor volumen de venta y EBITDA.

3.2. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO

Los precios del pool de los 9M15 se han situado en niveles medios de 50€/MWh, superior a los 40€/MWh de los 9M14 y en línea con los 49,52€/MWh estimados por el regulador como base de su propuesta a la hora de calcular

la retribución a la operación, necesaria para cubrir los costes operativos de las instalaciones de renovables, cogeneración y residuos. Para el 4T15 se ha cubierto el 75% de la operativa de las plantas a niveles de 49€/MWh y para 1S16 se ha cubierto el 27% a niveles de 46€/MWh.

4. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE LOS 9M15

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Ventas de celulosa ^(a)	145,6	137,9	6%	168,3	(14%)	415,8	484,9	(14%)
Ventas de energía ^(b)	28,0	19,0	47%	19,1	46%	71,0	40,8	74%
Total ventas netas	173,5	156,9	11%	187,4	(7%)	486,7	525,7	(7%)
Coste de mercancías vendidas ^(c)	(65,5)	(65,1)	1%	(103,5)	(37%)	(200,0)	(303,7)	(34%)
Gastos de personal	(16,0)	(13,2)	21%	(36,9)	(57%)	(46,0)	(70,1)	(34%)
Otros costes de explotación	(39,6)	(35,8)	11%	(71,9)	(45%)	(111,0)	(171,1)	(35%)
EBITDA	52,5	42,8	22%	(24,8)	n.s.	129,7	(19,2)	n.s.
Agotamiento forestal	(1,9)	(2,2)	(13%)	(1,6)	22%	(6,5)	(9,4)	(30%)
Resto de amortizaciones	(15,7)	(13,3)	18%	(15,0)	5%	(42,9)	(44,1)	(3%)
Provisiones y otros	1,0	0,1	n.s.	(87,8)	n.s.	1,2	(115,1)	n.s.
EBIT	35,8	27,4	30%	(129,3)	n.s.	81,4	(187,8)	n.s.
Resultado financiero	(20,8)	(9,6)	116%	(5,3)	291%	(35,5)	(19,0)	86%
Resultado valoración Activo NC mantenidos p.venta	2,3	-	n.s.	-	n.s.	2,3	-	n.s.
Resultado antes de impuestos	17,3	17,8	(3%)	(134,6)	n.s.	48,2	(206,9)	n.s.
Impuestos	(4,3)	(5,4)	(20%)	43,4	n.s.	(13,1)	67,1	n.s.
Resultado del periodo	13,0	12,4	4%	(91,1)	n.s.	35,1	(139,7)	n.s.
EBITDA ajustado	55,6	46,3	20%	15,7	253%	141,0	40,3	250%
Cash cost (€/t)^(d)	363	368	(1%)	400	(9%)	365	409	(11%)

(a) incluyen 2M€ de ventas forestales realizadas por las filiales de energía en 9M15

(b) incluyen la operativa de las plantas de Huelva 50MW, Mérida 20MW antes de su recepción y Huelva 41MW a partir de noviembre de 2014

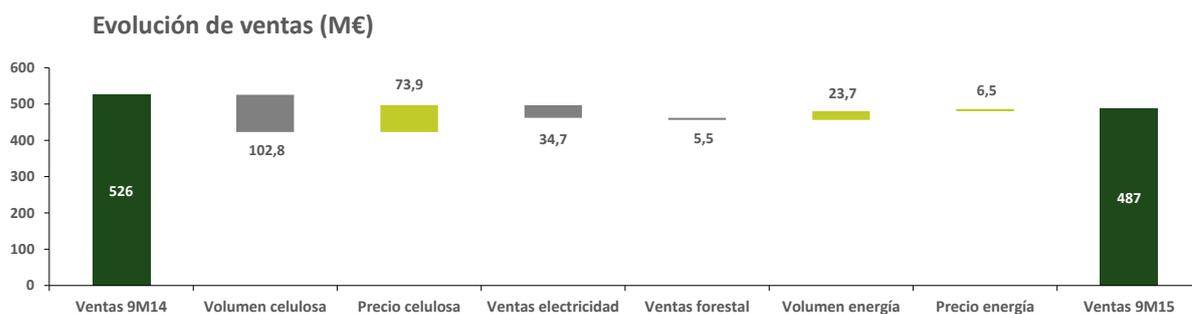
(c) aprovisionamientos +/- variación de existencias

(d) no incluye ningún impacto de la planta de Huelva 50MW, Mérida 20MW y Huelva 41MW al no ser una actividad relacionada con el negocio de celulosa; el cash cost del 2T15 ha sido ajustado al alza en 1€/t de forma retroactiva por la pérdida de complementos en la venta de energía

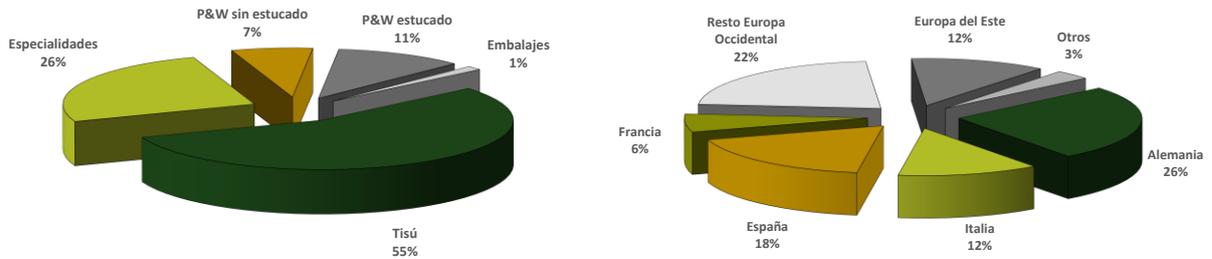
Las ventas de los 9M15 se situaron en 487 M€, un 7% por debajo de los 9M14.

Las ventas del negocio de celulosa en el periodo se situaron en 416 M€, un 14% por debajo de las del periodo anterior debido a la reducción en volúmenes de venta del 27% relacionados con el cierre de la planta de Huelva, mientras que la producción en las plantas de Navia y Pontevedra creció un 1% (+3% ajustando por la mayor parada de Navia). El precio neto de venta en euros aumentó un 24% empujado por la fortaleza en los precios de la celulosa y el favorable entorno de divisas.

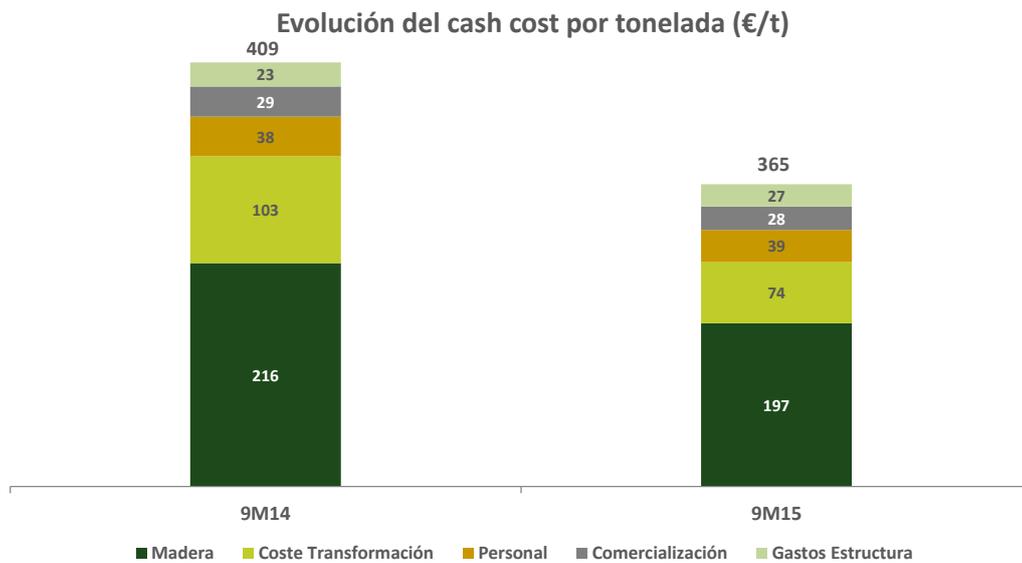
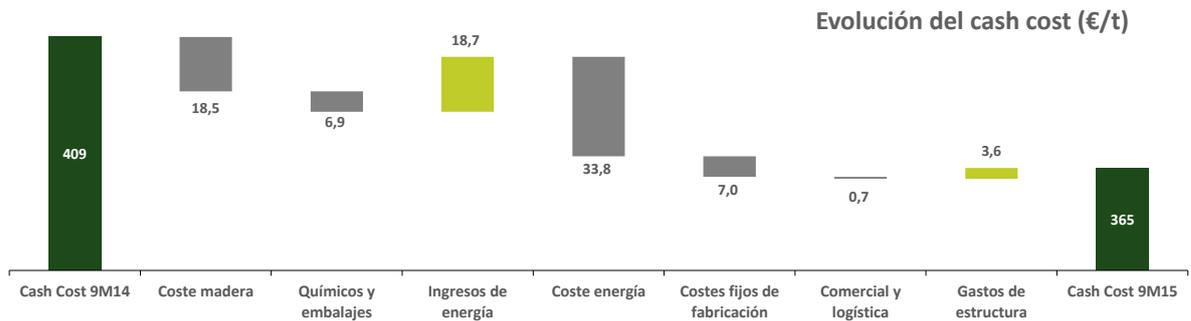
Las ventas del negocio de energía ascendieron a 71 M€ en los 9M15, un 74% superior a la cifra de los 9M14, que ya reflejaban el impacto de las menores tarifas debido a la reforma eléctrica, y debido a la mayor contribución de las plantas independientes de biomasa y al aumento del ingreso medio por venta de electricidad del 9% en base a unos mayores precios del pool.



La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con trimestres anteriores, con tisú como el principal segmento papelerero. A nivel geográfico, se produce un aumento en el peso de España hasta el 18% (desde el 16% en los 9M14) con el total de ventas en Europa representando el 97% de las ventas totales del Grupo (92% en los 9M14), alcanzando una cuota de mercado cercana al 12%.



El cash-cost se redujo un 11% en los 9M15 vs 9M14 hasta los 365 €/t debido principalmente al cese de producción de celulosa en Huelva y a la implementación del plan de eficiencias. La mejora se produjo principalmente en costes de madera y energía, así como por una mayor dilución de costes fijos de fabricación y reducción en el consumo de químicos.



El EBITDA ajustado de los 9M15 fue de +141 M€ vs +40 M€ alcanzados en los 9M14. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA de los 9M15 se situó en +130 M€ vs -19 M€ alcanzados en

los 9M14, siendo los principales ajustes el coste de la consultoría técnica que se ha contratado para apoyar y acelerar la consecución de las eficiencias derivadas de las inversiones acometidas, así como la provisión por el plan de retribución a directivos tras la fuerte recuperación mostrada por la acción en el semestre. La mejora del resultado operativo es fruto principalmente del aumento en precios de la celulosa, los mayores precios del pool y la reducción de costes de producción de 44 €/t.

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
EBITDA	52,5	42,8	22%	(24,8)	n.s.	129,7	(19,2)	n.s.
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	(0,2)	0,8	n.s.	(0,1)	246%	0,3	0,4	(2%)
Gasto de personal no recurrente	0,2	(0,3)	n.s.	19,2	(99%)	3,8	18,9	(80%)
Provisiones y otros	(0,0)	0,8	n.s.	5,0	n.s.	1,3	8,2	(85%)
Otros no recurrentes	3,1	2,2	41%	16,4	(81%)	5,9	32,0	(82%)
EBITDA ajustado	55,6	46,3	20%	15,7	253%	141,0	40,3	250%

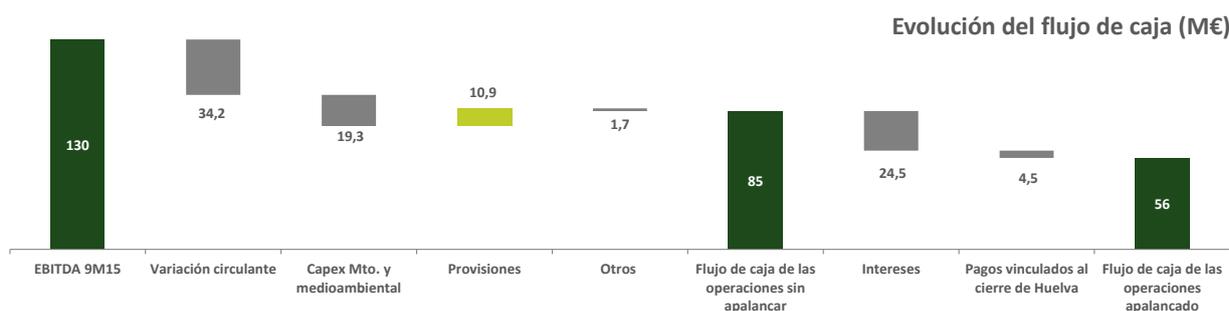
Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto 35 M€ en los 9M15 vs la pérdida neta de -140 M€ obtenida en los 9M14.

Quedan pendientes salidas de caja previstas y enteramente provisionadas por importe de 17 M€ ligadas al cierre de actividades de Huelva.

5. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

5.1. FLUJO DE CAJA

El flujo de caja generado por las operaciones en los 9M15 incorporando las inversiones de mantenimiento, se situó en 85 M€.



Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación se situaron en +85 M€ en los 9M15 vs 15M€ en los 9M14 gracias al mayor precio de la celulosa y el aumento de ventas de electricidad, así como la recuperación de 12 M€ en el 1T15 en concepto de pagos a cuenta en 2014 por el impuesto de sociedades, tras las pérdidas generadas por el cierre de Huelva (cantidad compensada parcialmente por nuevos pagos durante el año). La comparativa con 2014 se ve perjudicada por el aumento de la financiación de clientes ligada al mayor precio de la celulosa.

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuest	17,3	17,8	(3%)	(134,6)	n.s.	48,2	(206,9)	n.s.
Amortizaciones	17,6	15,5	14%	16,6	6%	49,5	53,4	(7%)
Gastos/Ingresos financieros	20,9	9,4	124%	7,1	195%	35,6	20,8	72%
Variación otros gastos/ingresos a distribuir	(0,1)	(2,4)	(94%)	131,6	n.s.	5,7	172,8	(97%)
Ajustes del resultado del ejercicio	38,4	22,4	71%	155,3	(75%)	90,8	247,0	(63%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(16,1)	4,1	n.s.	(1,7)	n.s.	(26,3)	8,9	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,8	0,1	411%	0,4	110%	0,7	3,0	(76%)
Acreedores comerciales y otras deudas	(12,9)	13,7	n.s.	(9,1)	42%	(12,5)	(23,6)	(47%)
Existencias	(2,3)	(3,5)	(34%)	10,4	n.s.	(0,6)	6,6	n.s.
Cambios en el capital circulante	(30,5)	14,4	n.s.	0,1	n.s.	(38,7)	(5,1)	n.s.
Cobros/(Pagos) de intereses	(9,1)	(5,6)	63%	(8,6)	5%	(24,3)	(20,1)	21%
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,0)	(2,3)	(99%)	-	n.s.	9,3	-	n.s.
Otros flujos de efectivo de las actividades de explota	(9,1)	(7,9)	15%	(8,6)	6%	(15,0)	(20,1)	(25%)
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	16,1	46,8	(66%)	12,2	32%	85,3	15,0	470%

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se situaron en -32 M€ en los 9M15 vs los -43 M€ de los 9M14, un 26% inferior por las desinversiones acometidas en el año. En el año se han ejecutado venta de terrenos forestales por un importe de 8 M€ y se han recibido 1 M€ en concepto de adelantos por ventas que ascienden a 9M€.

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Activos materiales	(23,7)	(7,3)	226%	(16,0)	49%	(38,2)	(40,3)	(5%)
Activos intangibles	(0,7)	(0,2)	174%	(0,6)	20%	(2,5)	(2,7)	(10%)
Otros activos financieros	(0,2)	0,1	n.s.	(0,2)	(8%)	(0,1)	0,0	n.s.
Inversiones	(24,6)	(7,4)	233%	(16,8)	47%	(40,8)	(43,0)	(5%)
Desinversiones	5,2	3,6	44%	-	n.s.	8,9	0,1	n.s.
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	(19,4)	(3,8)	415%	(16,8)	16%	(31,9)	(42,9)	(26%)

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una salida de caja de 4 M€ vs la entrada de caja de 26 M€ en los 9M14, debida esta última al vencimiento de la inversión realizada en el 2T13 en depósitos a 1 año por 45 M€ con los ingresos procedentes de la venta de nuestros activos forestales en Uruguay.

El importe de la deuda financiera bruta aumentó en 25 M€ vs cierre de 2014, resultado principalmente del cierre de dos préstamos bancarios de 15 M€ cada uno, aprovechando los bajos tipos de interés de mercado y la recompra de un 10% del bono de 250 M€ emitido en 2013. Así mismo, la renegociación de la financiación de los proyectos de biomasa permitió aumentar en 30 M€ las disposiciones de las líneas de crédito. Adicionalmente hubo salidas de caja de 25 M€ por reparto de dividendos y de 3,3 M€ por el vencimiento del equity swap existente, compensadas estas con la venta de autocartera por importe de 4 M€.

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-	0,0	(100%)	(2,4)	(100%)	4,0	(4,4)	n.s.
Emisión obligaciones y otros valores negociables (net)	-	(25,0)	(100%)	0,0	(100%)	(25,0)	0,0	n.s.
Variación de deudas c/n entidades de crédito (neto)	42,0	10,5	300%	0,3	n.s.	52,6	4,6	n.s.
Otros pasivos financieros	0,9	(0,0)	n.s.	0,0	n.s.	(2,4)	(0,5)	387%
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financier	42,9	(14,5)	n.s.	0,3	n.s.	25,1	4,1	n.s.
Pagos por dividendos	(0,0)	(24,9)	(100%)	(19,4)	(100%)	(24,9)	(19,4)	28%
Diferencias de conversión	(0,0)	0,0	n.s.	0,1	n.s.	0,0	0,1	(93%)
Imposiciones a plazo fijo	-	-	n.s.	-	n.s.	-	45,0	(100%)
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	-	-	n.s.	-	n.s.	-	45,0	(100%)
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	42,9	(39,4)	n.s.	(21,3)	n.s.	4,3	25,5	(83%)

Como resultado final, se produjo en los 9M15 un aumento en los niveles de efectivo de la compañía de 58 M€ hasta situarse la tesorería en 130 M€, aumentando hasta 138 M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	3,7	39,6	(91%)	(25,9)	n.s.	57,6	(2,5)	n.s.

5.2. CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante se situó en +13 M€ en los 9M15 vs +14 M€ en los 9M14, con variaciones significativas a nivel de existencias e impuestos a pagar vinculados a la menor actividad tras el cierre de Huelva y la recuperación de los anticipos por impuestos de sociedades tras las pérdidas generadas por el cierre de la misma.

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Existencias	35,9	34,1	5%	53,4	(33%)	35,9	53,4	(33%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	121,7	104,2	17%	103,8	17%	121,7	103,8	17%
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	0,1	0,3	(56%)	11,6	(99%)	0,1	11,6	(99%)
Inversiones Financieras Temporales	7,8	8,5	(9%)	7,9	(2%)	7,8	7,9	(2%)
Administraciones Públicas	15,0	16,7	(10%)	13,4	12%	15,0	13,4	12%
Otros activos corrientes	1,7	3,0	(44%)	2,6	(35%)	1,7	2,6	(35%)
Acreedores comerciales (a)	(150,6)	(167,8)	(10%)	(165,6)	(9%)	(150,6)	(165,6)	(9%)
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	(10,5)	(6,7)	56%	(0,1)	n.s.	(10,5)	(0,1)	n.s.
Administraciones Públicas	(7,7)	(7,0)	10%	(10,9)	(29%)	(7,7)	(10,9)	(29%)
Otros pasivos corrientes	(0,0)	(0,0)	-	(2,7)	(100%)	(0,0)	(2,7)	(100%)
Capital circulante	13,4	(14,7)	n.s.	13,7	(2%)	13,4	13,7	(2%)
Cambio según el Estado de Flujos de Efectivo	(30,5)	14,4	n.s.	10,2	n.s.	(8,2)	(5,1)	59%

(a) la provisión por menor ingreso de energía tras la aprobación de la nueva regulación se incluyó dentro de los acreedores comerciales

5.3. INVERSIONES

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) de los 9M15 se situaron en 49 M€, 17 M€ por encima de las de los 9M14, principalmente inversiones relacionadas con mejoras de eficiencia de las plantas. Esta cifra incluye 23 M€ correspondientes a parte de las inversiones de mejora de eficiencia y ampliación de capacidad

en Navia ejecutadas en el mes de junio. A cierre del periodo hay reclasificados activos de la planta de Huelva y plantaciones de eucaliptos como “Activos no corrientes mantenidos para la venta”, por un importe total de 76 M€.

datos en M€	3Q15	2Q15	Δ%	3Q14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Mantenimiento	4,6	4,8	(5%)	2,4	90%	10,4	5,9	78%
Mejoras de eficiencia/producción	14,3	4,8	196%	6,5	119%	23,4	14,1	66%
Medioambiental	0,9	2,7	(67%)	0,4	136%	4,2	1,1	277%
Inversión industrial en celulosa	19,8	12,4	60%	9,4	112%	38,0	21,0	81%
Actividad de plantación y mantenimiento	0,5	1,1	(53%)	0,7	(32%)	2,3	1,2	94%
Costes financieros	-	-	n.s.	0,3	(100%)	-	1,0	(100%)
Inversión forestal en celulosa	0,5	1,1	(53%)	1,1	(53%)	2,3	2,2	4%
Inversión industrial en biomasa	1,9	3,1	(40%)	(0,1)	n.s.	5,1	5,7	(10%)
Inversión forestal en biomasa	0,9	1,4	(37%)	0,5	75%	3,6	3,0	20%
Inversión total	23,1	18,0	28%	10,8	113%	49,0	31,9	54%

6. RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA

6.1. RESULTADO FINANCIERO

Los gastos financieros (excluyendo capitalizaciones e incluyendo pagos vinculados a la cobertura de tipos de interés) se situaron cerca de los 21 M€, ligeramente por debajo de los incurridos en los 9M14, por la reducción en los intereses tras la recompra de un 10% del bono. El equity swap, cancelado el pasado 15 de marzo, tuvo un impacto positivo gracias a la recuperación en el precio de la acción.

En los 9M15 se produce un aumento cercano a 15 M€ en el resultado imputable a los proyectos de energía, al provocar la refinanciación de los mismos el cierre de las coberturas de tipos de interés vinculadas (12 M€) y la amortización de los gastos de emisión (3 M€). En total, el resultado financiero corporativo se situó en -16 M€, un aumento del 11% vs los 9M14.

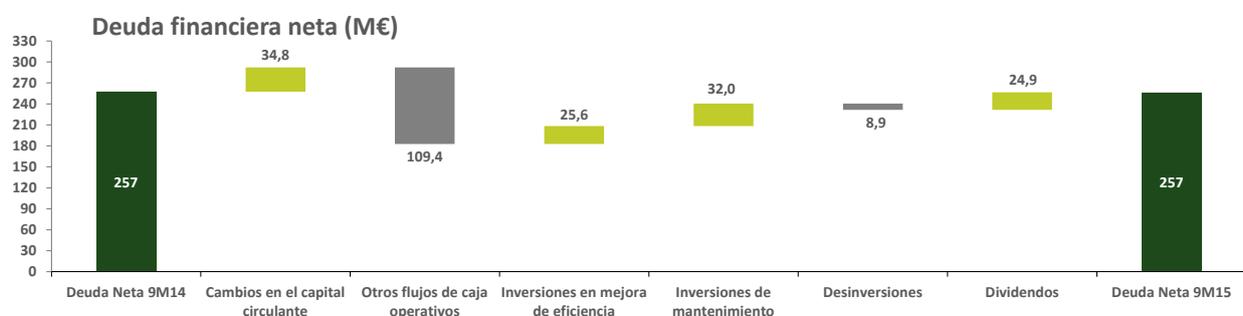
datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Intereses bono	(4,1)	(5,1)	(21%)	(4,5)	(10%)	(13,8)	(13,6)	1%
Intereses préstamos y líneas de crédito	(1,6)	(1,6)	(2%)	(1,4)	13%	(4,7)	(4,4)	7%
Intereses de factoring y confirming	(0,2)	(0,3)	(28%)	(0,3)	(20%)	(0,8)	(1,0)	(15%)
Capitalización de gastos financieros	0,0	0,0	-	0,8	(97%)	0,1	2,9	(97%)
Gastos financieros	(5,9)	(7,1)	(17%)	(5,4)	9%	(19,2)	(16,1)	19%
IRS interés liquidación periodo	0,1	(0,8)	n.s.	(0,8)	n.s.	(1,5)	(2,2)	(31%)
IRS ajuste en valoración	(12,2)	-	n.s.	-	n.s.	(12,2)	-	n.s.
Costes financieros del equity swap	-	0,0	(100%)	(0,2)	(100%)	1,0	(1,5)	n.s.
Resultado de las coberturas	(12,1)	(0,8)	n.s.	(1,0)	n.s.	(12,7)	(3,7)	240%
Gasto de amortización de deuda	-	(1,4)	(100%)	-	n.s.	-	-	n.s.
Diferencias de cambio neto	0,1	(0,8)	n.s.	1,4	(95%)	0,8	1,8	(57%)
Otros gastos financieros	(2,9)	(0,5)	n.s.	(0,7)	349%	(4,6)	(1,9)	139%
Ingresos financieros	0,1	0,1	(6%)	0,3	(72%)	0,2	0,9	(77%)
Resultado financiero	(20,8)	(10,4)	101%	(5,3)	291%	(35,5)	(19,0)	86%
Resultado imputable a deuda sin recurso	(15,6)	(1,9)	n.s.	(1,6)	n.s.	(19,4)	(4,6)	323%
Resultado financiero corporativo	(5,2)	(8,5)	(39%)	(3,7)	41%	(16,1)	(14,5)	11%

6.2. DEUDA FINANCIERA

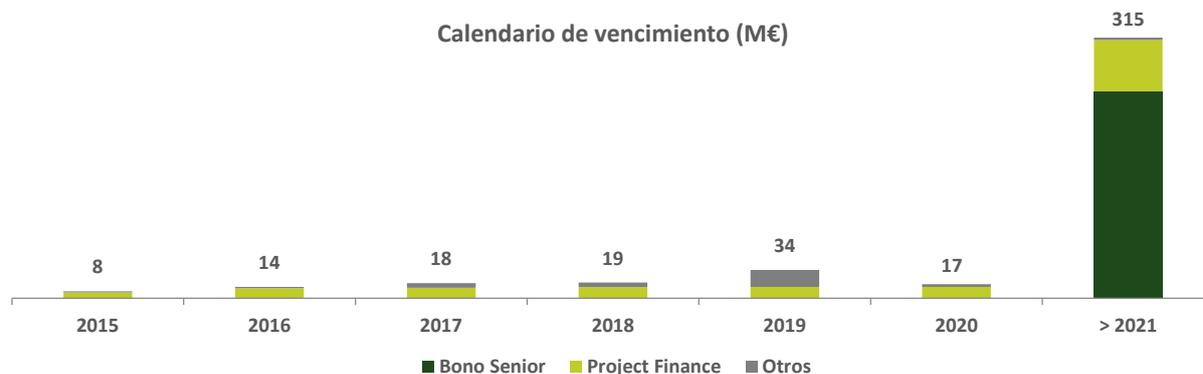
En términos de endeudamiento, a finales de los 9M15 la deuda financiera neta corporativa (excluyendo la deuda bruta vinculada a los proyectos de energía) se situó en 155 M€, un 5% superior a la registrada en los 9M14 por el coste de cierre de la planta de Huelva y las inversiones de eficiencia acometidas en Navia. Comparada con el cierre de 2014, se produce una reducción del 13% vs gracias a la positiva generación de caja en el año y pese al pago del dividendo de 25 M€. La deuda financiera neta total se situó en 257 M€, mismo nivel que el registrado a cierre de 2014.

datos en M€	3T15	2T15	Δ%	3T14	Δ%	9M15	9M14	Δ%
Bono	225,0	225,0	-	250,0	(10%)	225,0	250,0	(10%)
Bono - comisión apertura	(6,2)	(6,5)	(5%)	(8,3)	(25%)	(6,2)	(8,3)	(25%)
Deudas con entidades de crédito	30,0	15,1	99%	0,4	n.s.	30,0	0,4	n.s.
Otros pasivos financieros	8,1	8,9	(9%)	10,2	(21%)	8,1	10,2	(21%)
Otros pasivos financieros - subvención	(0,8)	(0,9)	(7%)	(1,1)	(25%)	(0,8)	(1,1)	(25%)
Endeudamiento a largo plazo	256,1	241,5	6%	251,2	2%	256,1	251,2	2%
Bono-intereses devengados	2,4	6,4	(63%)	2,5	(6%)	2,4	2,5	(6%)
Deudas con entidades de crédito	0,4	0,4	-	0,4	-	0,4	0,4	-
Deuda con ent. crédito - intereses devengados	0,3	0,1	121%	0,1	402%	0,3	0,1	402%
Otros pasivos financieros	2,0	1,9	4%	1,1	87%	2,0	1,1	87%
Otros pasivos financieros - intereses devengados	0,1	0,0	34%	0,1	(3%)	0,1	0,1	(3%)
Endeudamiento a corto plazo	5,1	8,9	(43%)	4,1	24%	5,1	4,1	24%
Total deuda financiera bruta corporativa	261,2	250,5	4%	255,3	2%	261,2	255,3	2%
Tesorería en negocio celulosa	98,5	81,1	22%	99,5	(1%)	98,5	99,5	(1%)
Inversiones financieras temporales	7,8	8,5	(9%)	7,9	(2%)	7,8	7,9	(2%)
Total deuda financiera neta corporativa	154,8	160,8	(4%)	147,9	5%	154,8	147,9	5%
Deuda en filiales de energía a largo plazo	121,8	95,7	27%	105,0	16%	121,8	105,0	16%
Deuda en filiales de energía a largo - comisión de ape	(2,4)	(2,5)	(5%)	(2,8)	(17%)	(2,4)	(2,8)	(17%)
Deuda en filiales de energía a corto plazo	13,2	9,0	47%	7,0	89%	13,2	7,0	89%
Deuda en filiales de energía - comisión de apertura	-	(0,5)	(100%)	(0,5)	(100%)	-	(0,5)	(100%)
Deuda en filiales de energía - intereses devengados	0,6	0,6	(8%)	2,3	(74%)	0,6	2,3	(74%)
Tesorería en filiales de energía	31,5	10,4	202%	1,4	n.s.	31,5	1,4	n.s.
Total deuda financiera neta	256,5	252,8	1%	257,5	(0%)	256,5	257,5	(0%)

Adicionalmente, la compañía tiene líneas de factoring con un límite de 70 M€ y de las que se ha dispuesto 36 M€ al cierre del trimestre (vs 36 M€ a finales del 4T14). En términos de liquidez adicional a la posición de caja de la compañía, se dispone de una línea de crédito con un límite de 90 M€ que al final del periodo se hallaba totalmente disponible.

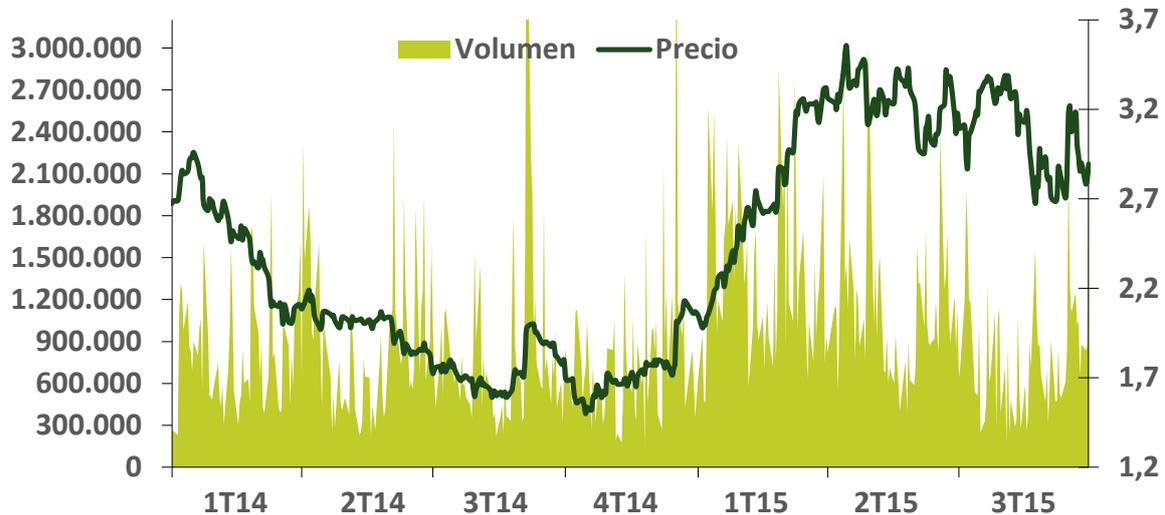


No existen vencimientos de deuda relevantes hasta 2022, fecha de vencimiento del bono de 250 M€ emitido en febrero de 2013 y refinanciado en octubre de 2015.



7. ENCE EN BOLSA

La evolución de la acción ha sido positiva en los 9M15 con un aumento del 40%, un 47% y 41% superior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15
Volumen medio diario (acciones)	808.674	878.515	829.628	790.434	1.382.498	1.094.473	805.633
Evolución Ence	(23%)	(13%)	(3%)	17%	60%	(7%)	(6%)
Evolución Ibex 35	4%	6%	(1%)	(5%)	12%	(7%)	(11%)
Evolución Eurostoxx	2%	1%	(0%)	(2%)	18%	(8%)	(9%)

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,08€/acc pagado el 11 de julio de 2014 y por el dividendo de 0,10€/acc pagado el 8 de mayo de 2015; no se ha ajustado por el dividendo en especie pagado el 21 de julio de 2014 que supuso un 3% adicional de rentabilidad.

La acción de Ence forma parte de los índices IBEX Medium Cap, IBEX Top Dividendo y FTSE4Good Ibex.

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, la compañía emitió en enero de 2013 bonos por un importe total de 250 M€ con una rentabilidad del 7,25% y a un plazo de 7 años. En octubre de 2015 se ha emitido un nuevo bono por importe de 250M€ con una rentabilidad del 3,735% y un plazo de 7 años, usándose los fondos generados para el repago del bono emitido en 2013.

Ocasionalmente, Ence podría recomprar dichos bonos en el mercado secundario. Cualquier compra será hecha después de la consideración de los factores relevantes, incluyendo el precio de cotización de los bonos y nuestra posición de liquidez y se hará en cumplimiento con todos los requisitos legales aplicables.

8. ASPECTOS DESTACADOS DEL 2015

Dividendo de 0,10 €/acción

El 28 de abril de 2015 se aprobó en Junta de Accionistas la entrega de un dividendo en caja de 0,10 €/acción con cargo a reservas por prima de emisión, pagado el 8 de mayo. La rentabilidad generada por dicho dividendo se situaba en 3% en el momento de su aprobación.

Amortización de un 10% del bono 250 M€ 7,25%

Ence comunicó el 28 de abril de 2015 su decisión de ejercer su opción de compra sobre el 10% del bono de 250 M€ emitido por la compañía en febrero de 2013. La recompra se hizo a una prima del 3% sobre el nominal del bono, haciéndose el pago efectivo el 4 de junio. La decisión tenía por objeto la reducción del coste financiero de la compañía en un entorno de crecimiento favorecido por las mejoras conseguidas a través de los programas de reducción de costes y mejora de competitividad implantados por la Compañía; por los precios de la pasta de celulosa y por los tipos de cambio.

Refinanciación de los Project Finance

El 31 de julio se cerró la refinanciación de los proyectos de Huelva 50MW y Mérida 20MW. Como resultado de la misma, se aumentó en 30 M€ el importe total de disposición, se redujo más de 100pbs el coste financiero (incluido la cobertura de tipos) y se eliminó el recurso de dicha financiación al negocio de celulosa.

Dividendo a cuenta de 0,044 €/acción

El 30 de septiembre el Consejo de Administración aprobó la entrega de un dividendo bruto a cuenta con cargo a resultados de 2015 por importe de 0,044€/acción, pagado el 7 de octubre. La rentabilidad generada por dicho dividendo se situaba en 1,5% en el momento de su aprobación.

Refinanciación del bono 250 M€ al 7,25% emitido en febrero 2013

Ence ha cerrado durante el mes de octubre la refinanciación del bono emitido en febrero de 2013 a través de una nueva emisión de 250 M€ al 5,375% con vencimiento en noviembre de 2022. Asimismo, se ha refinanciado la RCF asociada al nuevo bono con vencimiento en octubre de 2020, habiéndose conseguido una reducción de 175 puntos básicos.

9. ESTADOS FINANCIEROS

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

datos en M€	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15	3T15
Importe neto de la cifra de negocios	170,3	168,0	187,4	161,8	687,5	156,3	156,9	173,5
Aprovisionamientos	(101,1)	(92,9)	(108,0)	(77,4)	(379,4)	(66,9)	(62,8)	(71,8)
Variación de existencias de productos terminados	1,3	(7,5)	4,5	(8,5)	(10,1)	(2,4)	(2,3)	6,3
Margen bruto	70,5	67,6	83,9	75,9	298,0	86,9	91,8	108,0
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	2,7	1,2	(0,4)	2,6	6,2	2,0	2,8	1,6
Otros ingresos	2,4	3,8	3,7	2,2	12,1	2,5	1,5	2,3
Resultado de operaciones de cobertura	-	(0,4)	0,1	0,4	0,0	0,2	(0,8)	0,2
Personal	(16,3)	(16,9)	(36,9)	(16,9)	(87,0)	(16,8)	(13,2)	(16,0)
Otros gastos de explotación	(50,8)	(58,2)	(75,2)	(43,3)	(227,6)	(40,4)	(39,3)	(43,6)
EBITDA	8,5	(2,9)	(24,8)	20,9	1,7	34,4	42,8	52,5
margen EBITDA	5,0%	(1,7%)	(13,3%)	12,9%	0,2%	22,0%	27,3%	30,2%
Dotación amortización de inmovilizado	(16,3)	(12,8)	(15,0)	(15,4)	(59,5)	(14,0)	(13,3)	(15,7)
Agotamiento Reserva Forestal	(4,8)	(3,0)	(1,6)	(0,3)	(9,7)	(2,4)	(2,2)	(1,9)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(1,5)	(25,9)	(87,8)	14,0	(101,2)	0,1	0,1	1,0
EBIT	(14,1)	(44,5)	(129,3)	19,2	(168,6)	18,2	27,4	35,8
margen EBIT	(8,3%)	(26,5%)	(69,0%)	11,9%	(24,5%)	11,6%	17,5%	20,6%
Ingresos financieros	0,4	0,2	0,3	0,2	1,1	0,0	0,1	0,1
Gastos financieros	(7,7)	(6,7)	(5,6)	(7,8)	(27,7)	(5,1)	(9,7)	(20,9)
Resultado valoración Activo NC mantenidos p. venta	-	-	-	-	-	-	-	2,3
Beneficio antes de impuestos	(21,3)	(51,0)	(134,6)	11,6	(195,3)	13,1	17,8	17,3
Impuesto sobre las ganancias	6,6	17,2	43,4	(2,3)	64,8	(3,4)	(5,4)	(4,3)
Ajuste en los activos por impuestos diferidos	-	-	-	(10,4)	(10,4)	-	-	-
Beneficio neto	(14,8)	(33,8)	(91,1)	(1,2)	(140,9)	9,7	12,4	13,0

Balance de Situación

datos en M€	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15	3T15
Inmovilizado material	923,0	901,1	803,1	734,2	734,2	723,2	725,4	731,6
Inmovilizado inmaterial	20,9	12,8	12,5	13,7	13,7	15,6	10,3	10,5
Activos financieros a largo	2,8	2,7	2,9	3,0	3,0	3,0	2,8	3,1
Otros activos no corrientes	42,5	57,0	100,9	81,6	81,6	80,9	79,2	74,9
Total activo fijo	989,2	973,5	919,4	832,5	832,5	822,7	817,7	820,0
Existencias	74,4	70,1	53,4	37,9	37,9	34,2	34,1	35,9
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	137,6	113,6	117,3	110,2	110,2	125,6	120,9	136,7
Caja y otros activos financieros a corto plazo	137,7	135,1	108,8	81,9	81,9	96,5	100,1	137,9
Inversiones Financieras por coberturas a corto plazo	-	-	-	1,0	1,0	0,3	-	0,7
Otros activos corrientes	12,0	15,0	14,2	13,3	13,3	2,6	3,3	1,8
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	77,4	77,4	78,8	75,9	71,6
Total activo corriente	361,7	333,9	293,7	321,7	321,7	338,0	334,2	384,6
Total activo	1.350,9	1.307,4	1.213,1	1.154,2	1.154,2	1.160,7	1.151,9	1.204,6
Recursos propios	694,0	638,2	545,0	542,9	542,9	555,3	544,3	553,7
Deuda financiera a largo plazo	349,4	351,6	353,4	348,6	348,6	348,4	334,8	375,5
Provisiones a largo plazo	19,5	5,2	6,6	11,1	11,1	14,6	8,8	9,0
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo	6,2	7,1	8,4	8,1	8,1	9,1	6,8	8,5
Otros Pasivos no corrientes	42,9	41,9	41,9	33,0	33,0	32,9	32,0	32,4
Total pasivos no corrientes	418,0	405,7	410,3	400,8	400,8	405,0	382,4	425,3
Deuda financiera a corto plazo	12,3	16,4	12,9	17,7	17,7	15,8	18,1	18,9
Acreedores comerciales (a)	194,5	180,7	165,6	144,6	144,6	141,1	167,8	150,6
Provisiones a corto plazo	6,7	14,5	32,2	23,8	23,8	21,9	14,0	16,2
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo	6,6	7,5	7,4	7,4	7,4	3,2	3,7	2,7
Otros pasivos corrientes (b)	18,8	44,4	39,8	16,9	16,9	18,4	21,8	37,2
Total pasivos corrientes	238,9	263,5	257,9	210,4	210,4	200,4	225,3	225,6
Total pasivo	1.350,9	1.307,4	1.213,1	1.154,2	1.154,2	1.160,7	1.151,9	1.204,6

(a) se han reclasificado el importe de 8,9 M€ en 1T14 ligado al ajuste retroactivo en ventas tras la aprobación del nuevo marco tarifario en

"Acreedores Comerciales" dándose de baja de "Provisiones a corto plazo"

(b) el dato del 2T14 incluye el dividendo a pagar por importe de 19,6M€

Estado de Flujos de Efectivo

datos en M€	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15	3T15
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	(21,3)	(51,0)	(134,6)	11,6	(195,3)	13,1	17,8	17,3
Amortización de activos materiales e intangibles	16,1	12,7	14,9	15,2	58,9	13,7	12,9	15,1
Agotamiento de la reserva forestal	4,8	3,0	1,6	0,3	9,7	2,4	2,2	1,9
Amortización de activos intangibles	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2	0,4	0,6
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	1,5	25,7	87,1	(13,1)	101,2	(0,2)	(0,2)	(2,3)
Gastos financieros	7,3	7,0	7,4	7,8	29,5	5,4	9,5	21,0
Ingresos financieros	(0,4)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(1,1)	(0,0)	(0,1)	(0,1)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,3)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(1,3)	(0,4)	(0,6)	(0,4)
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	8,5	6,3	44,7	(26,7)	32,8	8,8	(1,6)	2,5
Ajustes del resultado del ejercicio	37,6	54,2	155,3	(16,8)	230,3	29,9	22,4	38,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(5,3)	15,9	(1,7)	5,0	13,9	(14,3)	4,1	(16,1)
Inversiones financieras y otro activo corriente	1,3	1,3	0,4	(0,6)	2,4	(0,2)	0,1	0,8
Acreedores comerciales y otras deudas	(3,9)	(10,5)	(9,1)	(18,4)	(41,9)	(13,3)	13,7	(12,9)
Existencias	(7,5)	3,6	10,4	17,9	24,5	5,2	(3,5)	(2,3)
Cambios en el capital circulante	(15,4)	10,2	0,1	3,9	(1,2)	(22,6)	14,4	(30,5)
Pagos de intereses	(8,9)	(3,3)	(8,9)	(4,2)	(25,2)	(9,7)	(5,6)	(9,1)
Cobros de intereses	0,4	0,2	0,3	0,2	1,1	0,0	0,1	0,1
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	-	-	(0,2)	(0,2)	11,6	(2,3)	(0,0)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(8,5)	(3,0)	(8,6)	(4,2)	(24,3)	1,9	(7,9)	(9,1)
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	(7,6)	10,4	12,2	(5,5)	9,5	22,4	46,8	16,1
Activos materiales	(11,8)	(12,4)	(16,0)	(15,5)	(55,7)	(7,2)	(7,3)	(23,7)
Activos intangibles	(1,4)	(0,8)	(0,6)	(1,4)	(4,1)	(1,5)	(0,2)	(0,7)
Otros activos financieros	0,1	0,1	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,1	(0,2)
Inversiones	(13,1)	(13,1)	(16,8)	(16,9)	(59,8)	(8,8)	(7,4)	(24,6)
Activos materiales	-	0,1	-	-	0,1	-	3,6	4,2
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Desinversiones	-	0,1	-	-	0,1	-	3,6	5,2
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	(13,1)	(13,1)	(16,8)	(16,9)	(59,8)	(8,8)	(3,8)	(19,4)
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(0,5)	(1,6)	(2,4)	(1,6)	(6,1)	(0,3)	0,0	-
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0,1	0,0	-	-	0,2	4,3	-	-
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(0,4)	(1,6)	(2,4)	(1,6)	(5,9)	4,0	0,0	-
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	-	(0,0)	(25,0)	-
Variación de deudas c/n entidades de crédito (neto)	1,5	2,8	0,3	(3,5)	1,1	0,1	10,5	42,0
Subvenciones recibidas	0,8	0,0	(2,2)	2,2	0,9	-	-	2,0
Otros pasivos financieros	(1,3)	(0,0)	2,2	(2,2)	(1,3)	(3,3)	(0,0)	(1,1)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	0,9	2,8	0,3	(3,4)	0,6	(3,2)	(14,5)	42,9
Dividendos	-	-	(19,4)	-	(19,4)	-	(24,9)	(0,0)
Pagos por dividendos	-	-	(19,4)	-	(19,4)	-	(24,9)	(0,0)
Diferencias de conversión	(0,0)	0,0	0,1	(0,1)	0,0	0,0	0,0	(0,0)
Imposiciones a plazo fijo	45,0	-	-	-	45,0	-	-	-
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	45,0	-	-	-	45,0	-	-	-
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	45,5	1,3	(21,3)	(5,1)	20,4	0,8	(39,4)	42,9
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	24,8	(1,4)	(25,9)	(27,5)	(30,0)	14,4	3,7	38,6

10. ANEXOS

10.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias por negocio – Septiembre 2015

datos en M€	CELULOSA	ENERGÍA	AJUSTES	CONSOLIDADO
Importe neto de la cifra de negocios	415,9	72,1	(1,2)	486,7
Aprovisionamientos	(184,5)	(18,2)	1,2	(201,5)
Variación de existencias de productos terminados	1,5	-	(0,0)	1,5
Margen bruto	232,9	53,9	(0,0)	286,8
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	2,8	3,6	0,0	6,4
Otros ingresos (a)	11,8	0,0	(5,5)	6,3
Resultado de operaciones de cobertura	(0,3)	(0,0)	0,0	(0,3)
Personal	(46,0)	-	-	(46,0)
Otros gastos de explotación (a)	(103,3)	(24,3)	4,3	(123,3)
EBITDA	97,9	33,1	(1,3)	129,7
margen EBITDA	23,5%	46,0%		79,6%
Dotación amortización de inmovilizado	(36,7)	(6,2)	-	(42,9)
Agotamiento Reserva Forestal	(4,8)	(1,9)	0,2	(6,5)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	1,0	(0,0)	0,2	1,2
EBIT	57,3	25,0	(0,9)	81,4
margen EBIT	13,8%	34,8%		49,8%
Ingresos financieros (b)	3,7	3,5	(7,0)	0,2
Gastos financieros (b)	(20,6)	(23,4)	8,3	(35,7)
Resultado valoración Activo NC mantenidos p. venta	2,3	-	-	2,3
Beneficio antes de impuestos	42,7	5,1	0,4	48,2
Impuesto sobre las ganancias	(11,7)	(1,4)	0,0	(13,1)
Ajuste en los activos por impuestos diferidos	-	-	-	-
Beneficio neto	31,0	3,7	0,4	35,1

(a) incluye venta de biomasa y servicios prestados por la matriz al negocio de energía

(b) incluyen intereses vinculados a los préstamos intragrupo

Nota: el EBITDA del negocio de celulosa incluye 8 M€ de gastos asociados a la operativa de la caldera y equipos auxiliares que dan servicio a la turbina de Huelva 41MW. Se espera traspasar dichos activos al negocio de energía en los próximos meses, lo que permitirá aumentar en dicha cuantía el EBITDA del negocio de celulosa, con la consiguiente disminución del EBITDA del negocio de energía.

10.2. Parámetros retributivos de las instalaciones del Grupo Ence

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 2015 (Ri; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2015 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Licor negro	29,616	-
	Generación con biomasa	36,7	230.244	Residuo forestal	54,361	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	49.945	Licor negro	29,616	-
				Residuo forestal	54,126	6.500
Huelva	Cogeneración con biomasa	27,5	-	Licor negro	29,616	-
	Cogeneración con gas natural	49,9	-	Gas natural	43,634	-
	Generación con biomasa	41,1	305.543	Residuo forestal	59,793	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Residuo forestal	52,721	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Residuo forestal	51,106	6.500

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

Los ingresos derivados del nuevo esquema retributivo se calculan de la siguiente forma:

- **La Ri (Retribución a la inversión)** supone una retribución anual por MW bruto instalado, generando un ingreso anual igual al resultado de multiplicar dicha retribución por la potencia bruta de la instalación (MW).

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

- **La Ro (Retribución a la operación)** supone una retribución por MWh vendido adicional al precio del mercado eléctrico ("pool"), generando un ingreso igual al resultado de sumar dicha retribución al precio de mercado y multiplicarla por el volumen de MWh vendidos.

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

El volumen de MWh no podrá exceder el resultado de multiplicar la potencia bruta de la instalación (MW) por el límite de horas establecido, no existiendo límite en el caso de las instalaciones de cogeneración.

$$\text{MWh} < \text{MW} * 6.500 \quad (\text{para generación con biomasa})$$

La producción por encima del límite comentado sería vendida a precios de mercado, sin derecho a recibir una prima adicional.

Con el marco regulatorio aprobado, los ingresos de la compañía por venta de electricidad en un periodo determinado, dependerán de la evolución de los precios del "pool". Las desviaciones del precio medio del "pool" respecto a la estimación recogida en la orden ministerial (49,16 €/MWh de media para el periodo 2014-2016; 52 €/MWh en los siguientes años) dentro de unas determinadas bandas de fluctuación, se compensarán en los siguientes semiperiodos regulatorio (de tres años de duración) a través de ajustes en los parámetros retributivos de las instalaciones.

Tras la publicación del RD 413/2014, las plantas de generación con biomasa de situadas en los complejos industriales de Pontevedra, Navia y Huelva fueron incorrectamente clasificadas como instalaciones de licor negro en el nuevo Registro de Régimen Retributivo Específico. ENCE ha iniciado los expedientes administrativos que el MINETUR puso a disposición de los generadores para solventar este tipo de errores. Actualmente el expediente de la primera de ellas ya se encuentra resuelto favorablemente mientras que el de las otras dos continúa su trámite.

AVISO LEGAL

La información que se contiene en esta presentación ha sido preparada por Ence Energía y Celulosa, S.A. (en adelante, “Ence”).

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

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

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

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



Informe trimestral 3º Trimestre 2015