



# Informe de Resultados 3<sup>er</sup> Trimestre 2016

26 de octubre de 2016

## ÍNDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	<b>3</b>
<b>2. NEGOCIO DE CELULOSA</b> .....	<b>5</b>
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA .....	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA .....	6
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y CASH COST .....	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO .....	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS .....	9
2.6. CUENTA DE RESULTADOS .....	9
2.7. FLUJO DE CAJA .....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA .....	11
<b>3. NEGOCIO DE ENERGÍA</b> .....	<b>12</b>
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO .....	12
3.2. VENTAS DE ENERGÍA .....	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS .....	14
3.4. FLUJO DE CAJA .....	15
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA .....	16
<b>4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS</b> .....	<b>17</b>
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS .....	17
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN .....	17
4.3. FLUJO DE CAJA .....	18
<b>5. ASPECTOS DESTACADOS</b> .....	<b>19</b>
ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE .....	20
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO .....	21
ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL .....	22
ANEXO 4: ENCE EN BOLSA .....	23

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	672,1	695,7	(3,4%)	803,7	(16,4%)	710,7	777,6	(8,6%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,12	1,13	(1,1%)	1,11	0,4%	1,11	1,12	(0,1%)
Precio medio BHKP (€/t)	601,6	616,1	(2,4%)	722,2	(16,7%)	637,6	696,6	(8,5%)
Precio medio del pool (€ / MWh)	41,8	29,7	40,9%	55,7	(25,0%)	34,2	50,0	(31,6%)

Datos operativos	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Ventas de celulosa (t)	215.236	231.140	(6,9%)	220.623	(2,4%)	663.879	652.389	1,8%
Cash cost (€/t)	354,8	366,8	(3,3%)	365,0	(2,8%)	366,7	364,9	0,5%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	195.321	98.578	98,1%	183.108	6,7%	433.523	458.879	(5,5%)

Principales magnitudes en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	116,5	123,8	(6,0%)	145,8	(20,1%)	369,8	415,9	(11,1%)
Ingresos del negocio de Energía	26,2	15,5	68,6%	28,1	(6,9%)	64,2	72,1	(10,9%)
Ajustes de consolidación	(2,1)	(0,3)		(0,4)		(4,4)	(1,2)	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>140,5</b>	<b>139,0</b>	<b>1,1%</b>	<b>173,5</b>	<b>(19,0%)</b>	<b>429,7</b>	<b>486,7</b>	<b>(11,7%)</b>
EBITDA ajustado del negocio de Celulosa	23,4	21,9	6,8%	41,2	(43,3%)	74,5	108,8	(31,5%)
EBITDA ajustado del negocio de Energía	9,3	4,3	119,4%	14,4	(35,2%)	21,3	33,5	(36,3%)
Ajustes de consolidación	0,0	0,0		0,0		-	(1,3)	
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>32,7</b>	<b>26,1</b>	<b>25,1%</b>	<b>55,6</b>	<b>(41,2%)</b>	<b>95,8</b>	<b>141,0</b>	<b>(32,1%)</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>23%</i>	<i>19%</i>	<i>4,5 p.p.</i>	<i>32%</i>	<i>(8,8) p.p.</i>	<i>22%</i>	<i>29%</i>	<i>(6,7) p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>20,1</b>	<b>5,9</b>	<b>243,0%</b>	<b>38,1</b>	<b>(47,2%)</b>	<b>43,9</b>	<b>83,7</b>	<b>(47,6%)</b>
<b>Beneficio Neto</b>	<b>12,9</b>	<b>(2,6)</b>	<i>n.s.</i>	<b>13,0</b>	<b>(0,4%)</b>	<b>24,3</b>	<b>35,1</b>	<b>(30,8%)</b>
FCL recurrente del negocio de Celulosa	10,5	19,3	(45,7%)	(4,9)	<i>n.s.</i>	39,4	41,9	(5,9%)
FCL recurrente del negocio de Energía	23,8	0,2	<i>n.s.</i>	11,3	109,8%	25,7	28,1	(8,5%)
Ajustes de consolidación	0,0	0,0		0,0		0,0	(1,3)	
<b>Flujo de caja libre recurrente</b>	<b>34,2</b>	<b>20,6</b>	<b>66,4%</b>	<b>6,4</b>	<b>434,6%</b>	<b>65,1</b>	<b>68,7</b>	<b>(5,2%)</b>

Deuda financiera neta	sep-16	jun-16	Δ%	dic-15	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	211,4	211,7	(0,2%)	181,3	16,6%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	22,2	47,7	(53,5%)	59,9	(63,0%)
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>233,5</b>	<b>259,4</b>	<b>(10,0%)</b>	<b>241,2</b>	<b>(3,2%)</b>

- ✓ El *cash cost* del negocio de Celulosa se reduce hasta los 354,8 €/t en el tercer trimestre, desde los 366,8 €/t en el segundo, como consecuencia de las inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en Navia en el mes de junio y que elevan la capacidad de producción de la fábrica hasta 540.000 toneladas anuales, en línea con lo previsto en el Plan Estratégico.
- ✓ El volumen de generación en el negocio de Energía prácticamente se duplica en el tercer trimestre respecto al anterior, siguiendo la estrategia de la Compañía para optimizar el límite anual de 6.500 horas de operación y ante el incremento del 40,9% del precio medio del pool.
- ✓ El EBITDA ajustado del Grupo aumenta un 25,1% en el tercer trimestre, hasta los 32,7 Mn€ y el flujo de caja libre recurrente alcanza los 34,2 Mn€.
- ✓ La deuda financiera neta se reduce en 25,9 Mn€ en el tercer trimestre, hasta los 233,5 Mn€; lo que supone 7,7 Mn€ menos que el saldo acumulado a 31 de diciembre de 2015, después del pago de dividendos por importe de 24,9 Mn€ y la ejecución del programa de recompra de acciones por importe de 8,6 Mn€.

- ✓ Durante el tercer trimestre se ha perfeccionado la venta de 968 hectáreas de fincas y se han formalizado contratos de arras adicionales para la venta de 167 hectáreas, habiéndose cobrado 17,6 Mn€ en concepto de venta y anticipos.

En el conjunto del año, se ha perfeccionado la venta de 1.031 hectáreas y se han formalizado contratos de arras adicionales para la venta de 708 hectáreas. En conjunto estas hectáreas supondrán un ingreso por importe de 38 Mn€ con unas plusvalías estimadas de 16 Mn€. En los nueve primeros meses del año se han cobrado 24,9 Mn€ y contabilizado plusvalías por importe de 9,5 Mn€.

- ✓ Durante el tercer trimestre se han cobrado saldos pendientes con el sistema eléctrico en el negocio de Energía por importe de 18,7 Mn€ relacionados con la clasificación de la planta de Huelva 41MW en el Registro de Régimen Retributivo Específico durante el segundo trimestre. Además, se espera el cobro de otros 10,1 Mn€ en el cuarto trimestre.
- ✓ Se mantiene la fortaleza de la demanda global de celulosa de mercado con un crecimiento interanual del 2,8% en los nueve primeros meses del año impulsado por China, que continúa siendo el principal motor del crecimiento de la demanda, con un incremento del 12,4% interanual en el periodo.
- ✓ Sin embargo, el precio de la fibra corta en Europa ha continuado el ajuste progresivo iniciado en el último trimestre de 2015, cerrando el mes de septiembre en 662 dólares por tonelada. El diferencial de precios con la fibra larga asciende a 148 dólares por tonelada a cierre del trimestre, por encima de su media de 90 dólares en los últimos 10 años; lo que debería reforzar la demanda de fibra corta en los próximos meses por efecto sustitución.
- ✓ Ence ha anunciado una subida del precio de su celulosa de 10 \$/t a partir de octubre.

## 2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos fábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 540.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 440.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas fábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el abundante mercado local.

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

### 2.1. Evolución del mercado de la celulosa

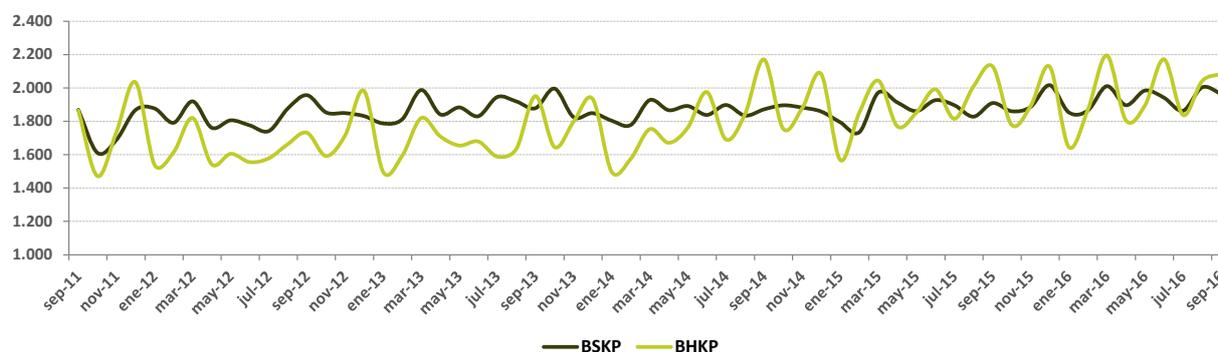
Se mantiene la fortaleza de la demanda global de celulosa de mercado, con un crecimiento interanual del 2,8% en los nueve primeros meses del año, en comparación con un crecimiento acumulado del 3,2% en 2015 y con un crecimiento anual compuesto del 2,7% en los últimos 5 años (PPPC-W20).

China continúa siendo el principal motor de aumento de la demanda global de celulosa de mercado, con un crecimiento interanual del 12,4% en los nueve primeros meses del año, en comparación con un crecimiento acumulado del 13,3% en 2015 y con un crecimiento anual compuesto del 10,5% en los últimos 5 años.

La celulosa de eucalipto continúa liderando el incremento de la demanda, con una tasa de crecimiento interanual del 4,5% en los nueve primeros meses del año y sigue ganando cuota de mercado frente a otras fibras cortas menos eficientes, cuya demanda se ha contraído un 8,1% interanual en el periodo. La demanda de celulosa de eucalipto en China acumula un crecimiento interanual del 15,3% en el periodo.

Por su parte, la demanda de fibra larga ha registrado un crecimiento interanual del 3,3% en los nueve primeros meses del año, frente a un crecimiento del 1,1% en 2015 y a un crecimiento anual compuesto del 1,9% en los últimos 5 años, favorecida en cierta medida por la rebaja del diferencial de precios con la fibra corta hasta mínimos cercanos a los 10 dólares por tonelada en Europa en el mes de enero.

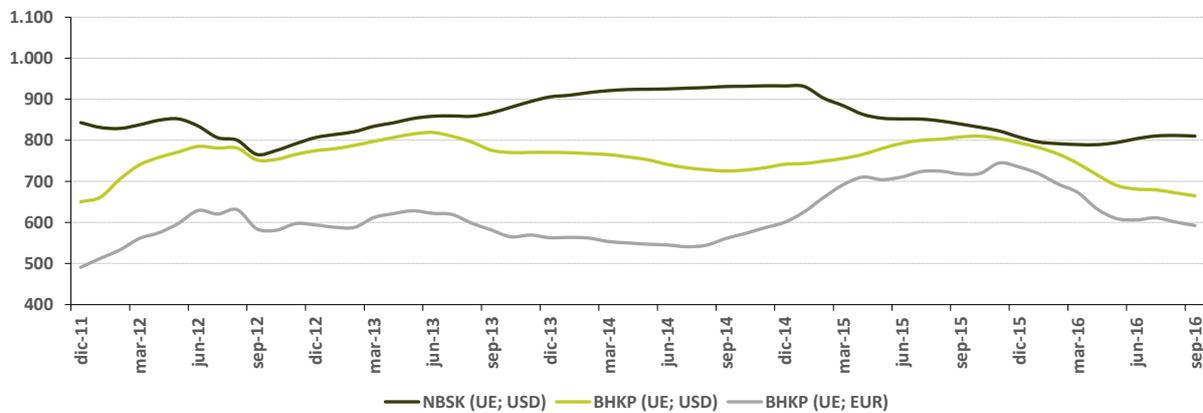
**Demanda de celulosa en los últimos 5 años (Mn T)**



Fuente: PPPC (W20)

Durante el tercer trimestre de 2016, el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa ha continuado el ajuste progresivo iniciado en el último trimestre de 2015, cerrando el mes de septiembre en 662 dólares por tonelada frente a 810 dólares por tonelada a cierre de septiembre de 2015. Por su parte, el precio de la fibra larga ha recuperado cerca de 10 dólares por tonelada durante el ejercicio, cerrando el mes de septiembre con un precio de 810 dólares por tonelada.

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



Fuente: FOEX

De esta manera el diferencial de precios entre la fibra corta (BHKP) y la fibra larga (BSKP), que se había situado en mínimos cercanos a los 10 dólares por tonelada en enero, se ha ampliado hasta 148 \$/t a finales del tercer trimestre, por encima de la media de los últimos 10 años de 90 dólares; lo que debería respaldar una mayor demanda de fibra corta en próximos meses por efecto sustitución.

China es el mayor importador mundial de celulosa de mercado y además cuenta con una capacidad de producción local de fibra corta (BHKP) de más de dos millones de toneladas cuyos costes medios de producción se encuentran muy cerca de los niveles actuales de precios, según la consultora Hawkins Wright; lo que debería suponer un soporte adicional para los precios de la fibra corta (BHKP) a medio plazo.

Ence ha anunciado una subida del precio de su celulosa de 10 \$/t a partir de octubre.

## 2.2. Ventas de celulosa

	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
<b>Ventas de celulosa (t)</b>	<b>215.236</b>	<b>231.140</b>	<b>(6,9%)</b>	<b>220.623</b>	<b>(2,4%)</b>	<b>663.879</b>	<b>652.389</b>	<b>1,8%</b>
Precio medio de venta (€ / t)	451,6	459,8	(1,8%)	560,0	(19,4%)	474,3	539,5	(12,1%)
<b>Ingresos por venta de celulosa (Mn€)</b>	<b>97,2</b>	<b>106,3</b>	<b>(8,5%)</b>	<b>123,5</b>	<b>(21,3%)</b>	<b>314,8</b>	<b>352,0</b>	<b>(10,5%)</b>

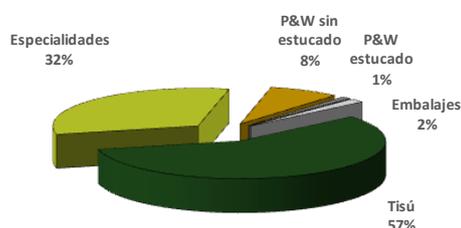
El volumen de toneladas de celulosa vendidas en los nueve primeros meses del año aumenta un 1,8% respecto al mismo periodo de 2015, siguiendo al incremento de la producción de celulosa derivado de las sucesivas ampliaciones de capacidad de 20.000 toneladas en la fábrica de Navia, efectuadas durante las paradas de mantenimiento de junio de 2015 y de 2016.

El volumen de toneladas de celulosa vendidas en el tercer trimestre es un 6,9% inferior a las del trimestre anterior ante la subida de precios anunciada para el cuarto trimestre, para el que se prevé un mayor volumen de ventas.

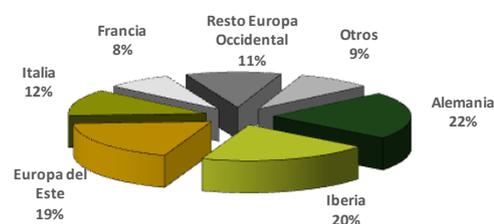
Los mayores volúmenes de venta durante los nueve primeros meses del año han permitido compensar en cierta medida la disminución del 12,1% de los precios medios de venta respecto al mismo periodo de 2015, resultando en un descenso de los ingresos por ventas de celulosa del 10,5% hasta los 314,8 Mn€.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 57% de los ingresos por ventas de celulosa, seguido por el segmento de especialidades, con un 32%. Se trata de dos de los segmentos con mayores tasas de crecimiento en los últimos años y que continúan ganando peso en nuestras ventas de celulosa frente a otros segmentos de menor crecimiento como el de impresión y escritura.

### Distribución de ingresos por producto final



### Distribución de ingresos por mercados geográficos



Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 91% de los ingresos por ventas de celulosa durante los nueve primeros meses del año. Alemania e Iberia han supuesto un 22% y un 20% de los ingresos respectivamente, seguido por Italia y Francia con un 12% y un 8%, respectivamente. Países de Europa del Este han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 19%, mientras que el resto de países de Europa Occidental un 11%.

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

	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Producción de celulosa en Navia	131.002	107.826	21,5%	119.819	9,3%	367.924	345.054	6,6%
Producción de celulosa en Pontevedra	108.324	112.931	(4,1%)	118.003	(8,2%)	311.914	312.420	(0,2%)
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>239.326</b>	<b>220.757</b>	<b>8,4%</b>	<b>237.822</b>	<b>0,6%</b>	<b>679.838</b>	<b>657.474</b>	<b>3,4%</b>

La producción de celulosa en los nueve primeros meses ha aumentado un 3,4% respecto al mismo periodo del año anterior. Navia ha incrementado su producción un 6,6% principalmente como consecuencia de las sucesivas ampliaciones de capacidad de 20.000 toneladas efectuadas durante las paradas de mantenimiento de junio de 2015 y de 2016, mientras que la producción en Pontevedra se mantiene en línea con la del mismo periodo del ejercicio anterior, a pesar de las incidencias operativas registradas durante el primer trimestre.

Como es habitual, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento en la fábrica de Pontevedra durante 12 días y en el mes de junio se efectuó la parada anual de mantenimiento de la fábrica de Navia durante 13 días y que llevó aparejada una parada más larga en las plantas de cogeneración, que se realiza cada 5 años.

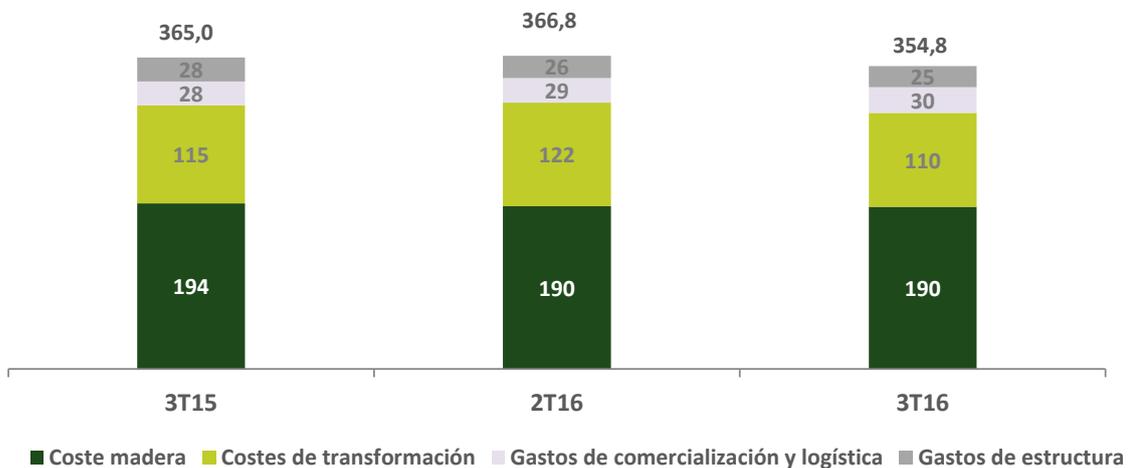
En la parada de mantenimiento de la fábrica de Navia, en junio, se aprovechó para culminar las inversiones de mejora de eficiencia y ampliación de capacidad en otras 20.000 toneladas por un importe global para el ejercicio 2016 de 24,8 Mn€, en línea con el Plan Estratégico y que resultarán en un menor coste de producción de la fábrica, ya visible en el tercer trimestre. Con estas inversiones, la capacidad anual de producción de la fábrica de Navia asciende a 540.000 toneladas anuales.

Datos en €/t	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Coste madera	189,8	190,4	(0,3%)	193,9	(2,1%)	191,0	192,1	(0,6%)
Costes de transformación	110,1	121,6	(9,5%)	115,1	(4,4%)	119,6	117,5	1,8%
Gastos de comercialización y logística	30,2	28,6	5,5%	27,8	8,5%	29,0	28,4	2,0%
Gastos de estructura	24,7	26,1	(5,4%)	28,1	(12,1%)	27,1	26,8	1,3%
<b>Cash cost total grupo</b>	<b>354,8</b>	<b>366,8</b>	<b>(3,3%)</b>	<b>365,0</b>	<b>(2,8%)</b>	<b>366,7</b>	<b>364,8</b>	<b>0,5%</b>

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en los nueve meses ha sido de 366,7 €/t; lo que supone un aumento del 0,5% respecto al del mismo periodo de 2015 debido principalmente al impacto de la avería del rotor de la turbina de cogeneración de la planta de Pontevedra en el primer trimestre, que la mantuvo inactiva durante más de un mes y que quedó resuelta durante la parada de mantenimiento del mes de marzo. Como consecuencia, el *cash cost* del primer trimestre se elevó a 379,6 €/t, frente a 366,8 €/t en el segundo trimestre y 354,8 €/t en el tercero.

El *cash cost* del tercer trimestre se reduce un 3,3% respecto al trimestre anterior y un 2,8% respecto al mismo trimestre de 2015 como consecuencia de las inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en la fábrica de Navia y que han permitido una importante rebaja en sus costes de transformación. A lo que se une el efecto de la reclasificación de gastos de estructura a cada uno de los negocios tras la separación de los mismos a cierre de 2015.

Evolución del *cash cost* por tonelada (€/t)



El coste de aprovisionamiento de madera se ha reducido un 4,1% en comparación con el tercer trimestre de 2015 como resultado de la vinculación del precio de la madera con el precio de la celulosa efectuada en 2015. Esta reducción se ha visto parcialmente compensada a nivel de *cash cost* por el incremento del consumo específico por tonelada derivado de la utilización de variedades de eucalipto menos productivas.

	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Coste €/m <sup>3</sup> madera	64,9	63,9	1,5%	67,6	(4,1%)	64,7	66,3	(2,4%)
Suministro de madera (m <sup>3</sup> )	685.847	746.644	(8,1%)	637.288	7,6%	2.128.932	1.977.417	7,7%
Suministradores	65%	73%		72%		72%	73%	
Compras en pie	33%	25%		26%		26%	24%	
Madera de patrimonio	2%	2%		2%		2%	3%	

El incremento del coste de aprovisionamiento de madera en el tercer trimestre respecto al anterior responde básicamente al mayor peso de compras en pie respecto a suministradores.

## 2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico

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

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

	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Ventas de energía en Navia	119.712	97.570	22,7%	131.414	(8,9%)	341.939	363.192	(5,9%)
Ventas de energía en Pontevedra	53.329	56.500	(5,6%)	58.398	(8,7%)	139.509	155.846	(10,5%)
<b>Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)</b>	<b>173.040</b>	<b>154.070</b>	<b>12,3%</b>	<b>189.813</b>	<b>(8,8%)</b>	<b>481.448</b>	<b>519.038</b>	<b>(7,2%)</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	77,3	64,2	20,4%	92,3	(16,2%)	70,0	86,8	(19,3%)
Retribución media de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	0,0%	2,6	-	7,8	7,9	(2,3%)
<b>Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)</b>	<b>16,0</b>	<b>12,5</b>	<b>27,9%</b>	<b>20,1</b>	<b>(20,6%)</b>	<b>41,5</b>	<b>53,0</b>	<b>(21,7%)</b>

Los ingresos por ventas de energía ligadas al proceso de producción de celulosa disminuyeron un 21,7% en los nueve primeros meses en comparación con el mismo periodo de 2015 debido principalmente a una reducción del 19,3% en los precios medios de venta durante el periodo, como consecuencia de los menores precios del mercado eléctrico, junto a un recorte del 7,2% en los volúmenes de venta derivados principalmente de la avería en la turbina de Pontevedra en el primer trimestre y de la revisión mayor de las plantas de cogeneración en Navia en los meses de junio y julio.

## 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.

	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
<b>Ingresos forestales y otros (Mn€)</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>(35,4%)</b>	<b>2,2</b>	<b>51,1%</b>	<b>13,5</b>	<b>11,0</b>	<b>23,3%</b>

Los ingresos forestales aumentan un 23,3% en los nueve primeros meses respecto al mismo periodo de 2015 debido principalmente al incremento de ventas de madera a terceros.

## 2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>116,5</b>	<b>123,8</b>	<b>(6,0%)</b>	<b>145,8</b>	<b>(20,1%)</b>	<b>369,8</b>	<b>415,9</b>	<b>(11,1%)</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>23,4</b>	<b>21,9</b>	<b>6,8%</b>	<b>41,2</b>	<b>(43,3%)</b>	<b>74,5</b>	<b>108,8</b>	<b>(31,5%)</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>20%</i>	<i>18%</i>	<i>2,4 p.p.</i>	<i>28%</i>	<i>(0,3) p.p.</i>	<i>20%</i>	<i>26%</i>	<i>(6,0) p.p.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>21,2</b>	<b>19,1</b>	<b>11,1%</b>	<b>38,1</b>	<b>(44,3%)</b>	<b>66,0</b>	<b>97,9</b>	<b>(32,6%)</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18%</i>	<i>15%</i>	<i>2,8 p.p.</i>	<i>26%</i>	<i>(0,3) p.p.</i>	<i>18%</i>	<i>24%</i>	<i>(5,7) p.p.</i>
Amortización	(24,5)	(9,1)	169,1%	(13,6)	80,1%	(44,3)	(36,7)	20,6%
Agotamiento forestal	(0,9)	(1,9)	(55,7%)	(0,9)	(7,1%)	(3,9)	(4,8)	(19,7%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	18,5	0,4	n.s.	3,2	477,2%	19,0	3,3	478,9%
<b>EBIT</b>	<b>14,4</b>	<b>8,5</b>	<b>70,3%</b>	<b>26,8</b>	<b>(46,3%)</b>	<b>36,8</b>	<b>59,6</b>	<b>(38,2%)</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>12%</i>	<i>7%</i>	<i>5,5 p.p.</i>	<i>18%</i>	<i>(0,3) p.p.</i>	<i>10%</i>	<i>14%</i>	<i>(4,4) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,4)	(3,5)	(2,5%)	(5,3)	(35,2%)	(10,7)	(17,1)	(37,6%)
Otros resultados financieros	1,1	(4,2)	n.s.	(1,0)	n.s.	2,8	0,7	325,5%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>12,1</b>	<b>0,7</b>	<b>n.s.</b>	<b>20,5</b>	<b>(41,1%)</b>	<b>29,0</b>	<b>43,2</b>	<b>(32,9%)</b>
Impuestos sobre beneficios	(2,3)	(0,2)	n.s.	(5,2)	(56,6%)	(6,7)	(11,7)	(42,5%)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>9,8</b>	<b>0,5</b>	<b>n.s.</b>	<b>15,3</b>	<b>(35,8%)</b>	<b>22,3</b>	<b>31,5</b>	<b>(29,3%)</b>

El EBITDA ajustado en los nueve primeros meses alcanza los 74,5 Mn€; lo que supone un 31,5% menos que en el mismo periodo de 2015 debido fundamentalmente a la disminución del 12,1% en los precios medios de venta de celulosa en el periodo y que se han visto en cierta medida compensados por la mejora del 1,8% en los volúmenes de venta y por la reclasificación de gastos a cada uno de los negocios tras la separación de los mismos a cierre de 2015.

Cabe resaltar la mejora del 6,8% del EBITDA ajustado del tercer trimestre respecto al anterior gracias a la reducción conseguida en el *cash cost*, como consecuencia de las inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en la fábrica de Navia.

Los gastos no recurrentes en los nueve meses ascienden a 8,5 Mn€ en comparación con 10,9 Mn€ en el mismo periodo de 2015. Destacan los relacionados con las incidencias operativas extraordinarias del primer trimestre, antes comentadas, junto con gastos de consultoría y gastos de personal no recurrentes.

El gasto por amortización del inmovilizado aumenta un 20,6% interanual en el periodo, hasta los 44,3 Mn€ tras la recuperación de la amortización de 13,5 Mn€ de los activos del complejo industrial de Huelva reclasificados en el tercer trimestre como inmovilizado material, desde activos mantenidos para la venta.

Esta mayor amortización se ha visto en gran medida compensada por una reversión de la provisión de dichos activos por importe de 9,5 Mn€ recogidos en la partida de deterioros y resultado por enajenación de inmovilizado. Además, esta partida incluye plusvalías por la venta de fincas en los nueve primeros meses del ejercicio por importe de 9,5 Mn€.

El gasto financiero neto devengado durante los nueve primeros meses desciende hasta los 10,7 Mn€; lo que supone una reducción del 37,6% con respecto al del mismo periodo de 2015, materializándose los ahorros conseguidos tras la refinanciación del bono corporativo en 2015. Este proceso permitió no sólo reducir su coste asociado sino también alargar su vencimiento hasta 2022.

Adicionalmente la partida de otros resultados financieros refleja el efecto neto positivo de 2,8 Mn€, correspondientes a diferencias de cambio y el *mark to market* del programa de coberturas sobre tipo de cambio implementado por la Compañía.

Con todo, el beneficio neto del negocio de celulosa asciende a 22,3 Mn€ en los nueve primeros meses del año, en comparación con 31,5 Mn€ en el mismo periodo de 2015.

## 2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza los 47,9 Mn€ en los nueve primeros meses del año, tan solo 5 Mn€ menos que en el mismo periodo de 2015 a pesar de la reducción de 34,3 Mn€ en el EBITDA ajustado, gracias a la menor expansión del capital circulante y al menor pago de intereses, en mayor medida como consecuencia del diferente calendario de pagos tras las refinanciaciones implementadas en 2015.

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>23,4</b>	<b>21,9</b>	<b>6,8%</b>	<b>41,2</b>	<b>(43,3%)</b>	<b>74,5</b>	<b>108,8</b>	<b>(31,5%)</b>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	1,6	(1,3)	<i>n.s.</i>	2,3	(28,4%)	0,9	3,6	(76,5%)
Otros cobros / (pagos)	(2,2)	(2,2)	0,9%	(2,5)	(12,2%)	(6,6)	(6,3)	4,5%
Variación del capital circulante	(7,3)	5,1	<i>n.s.</i>	(28,1)	(74,0%)	(13,6)	(33,7)	(59,7%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-	(0,7)	(100,0%)	(1,9)	(100,0%)	(0,6)	(0,7)	(12,7%)
Pago neto de intereses	0,3	(6,9)	<i>n.s.</i>	(7,9)	<i>n.s.</i>	(6,6)	(18,8)	(65,1%)
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>15,8</b>	<b>15,9</b>	<b>(0,7%)</b>	<b>3,0</b>	<b>427,3%</b>	<b>47,9</b>	<b>52,9</b>	<b>(9,4%)</b>

El capital circulante aumenta en 13,6 Mn€ en los nueve primeros meses del año; lo que supone 20,1 Mn€ menos que en el mismo periodo de 2015 debido principalmente al efecto del descenso del 12,1% en el precio medio de venta de la celulosa sobre el saldo de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Existencias	(5,8)	(0,4)	n.s.	(2,2)	163,8%	(7,7)	(0,0)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	8,8	4,0	119,1%	(10,1)	n.s.	8,6	(16,1)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(10,3)	1,5	n.s.	(15,8)	(34,9%)	(14,4)	(17,5)	(17,9%)
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>(7,3)</b>	<b>5,1</b>	<b>n.s.</b>	<b>(28,1)</b>	<b>(74,0%)</b>	<b>(13,6)</b>	<b>(33,7)</b>	<b>(59,7%)</b>

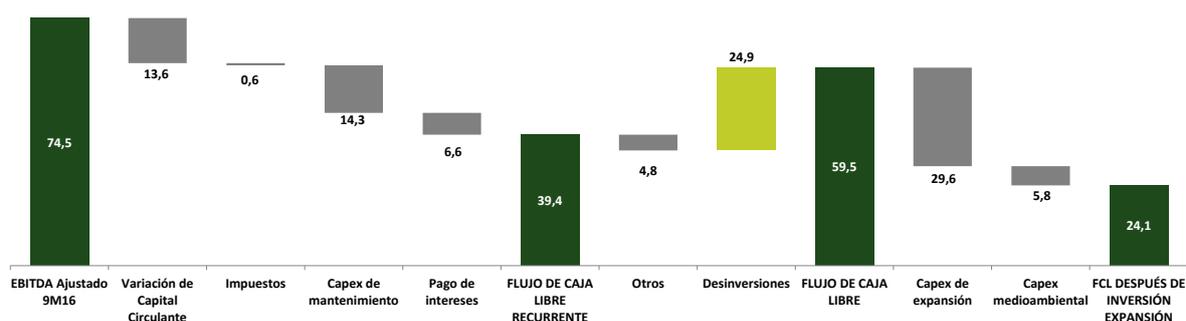
El flujo de caja de inversión asciende a 23,8 Mn€ en los nueve primeros meses del año, frente a 28,8 Mn€ en el mismo periodo de 2015, donde las mayores inversiones de eficiencia y expansión en el periodo se han visto compensadas por mayores cobros por la desinversión de activos.

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(5,9)	(0,1)	n.s.	(8,1)	(27,8%)	(14,3)	(13,7)	4,3%
Inversiones medioambientales	(2,9)	(1,4)	104,9%	(4,5)	(35,8%)	(5,8)	(5,0)	15,2%
Inversiones de eficiencia y expansión	(9,3)	(14,0)	(33,9%)	(11,1)	(16,8%)	(29,6)	(17,8)	66,7%
Inversiones financieras	0,0	1,0	(97,4%)	(0,2)	n.s.	1,0	(0,1)	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(18,0)</b>	<b>(14,5)</b>	<b>24,1%</b>	<b>(24,0)</b>	<b>(24,9%)</b>	<b>(48,7)</b>	<b>(36,6)</b>	<b>33,0%</b>
Desinversiones	17,6	3,9	350,9%	4,3	313,3%	24,9	7,9	216,8%
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(96,1%)</b>	<b>(19,7)</b>	<b>(97,9%)</b>	<b>(23,8)</b>	<b>(28,8)</b>	<b>(17,2%)</b>

Las inversiones de eficiencia y expansión en el periodo ascienden a 29,6 Mn€, en mayor medida relacionadas con las sucesivas mejoras de eficiencia y ampliaciones de 20.000 toneladas de capacidad en Navia durante los meses de junio de 2015 y de 2016.

Las inversiones de mantenimiento ascienden a 14,3 Mn€ en los nueve primeros meses del año, frente a 13,7 Mn€ en el mismo periodo de 2015, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 5,8 Mn€, frente a 5,0 Mn€ en el mismo periodo de 2015, principalmente correspondientes a mejoras en la fábrica de Pontevedra.

Por otro lado, durante los nueve primeros meses del año se ha perfeccionado la venta 1.031 hectáreas de fincas y se han formalizado contratos de arras adicionales para la venta de un total de 708 hectáreas por un importe total de 38 Mn€, habiéndose cobrado 24,9 Mn€ en el periodo en concepto de venta y anticipos.



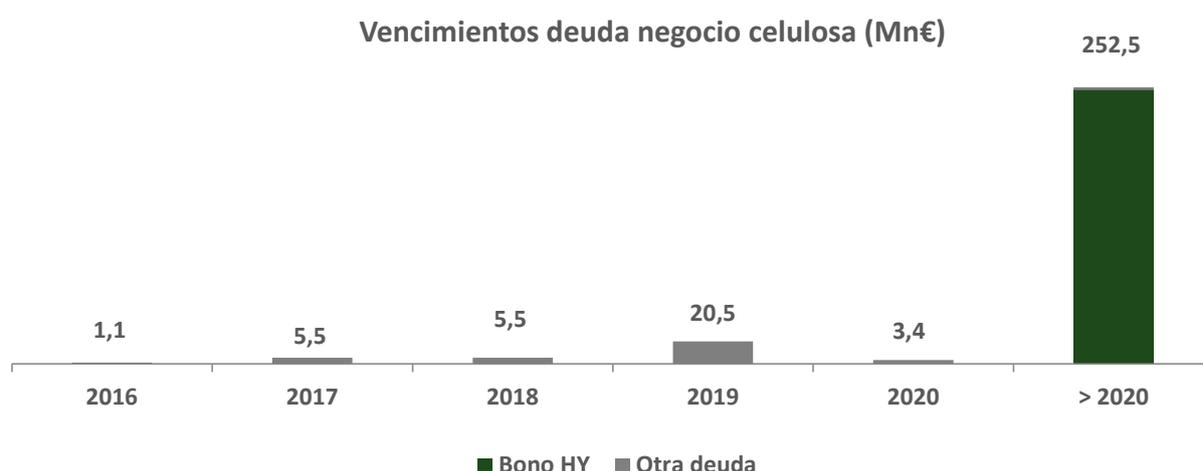
De esta manera, el flujo de caja libre recurrente del negocio de celulosa en los nueve primeros meses asciende a 39,4 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 24,1 Mn€.

## 2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área aumenta en 30,1 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2015, hasta los 211,3 Mn€, después del desembolso del dividendo complementario correspondiente al ejercicio 2015 por importe de 24,9 Mn€ y la ejecución del programa de recompra de acciones por importe de 8,6 Mn€, junto con los movimientos entre los dos negocios de Celulosa y Energía, relacionados con la separación de los mismos en el último trimestre de 2015, por importe de 15,9 Mn€.

Datos en Mn€	sep-16	jun-16	Δ%	dic-15	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	277,1	277,9	(0,3%)	279,8	(0,9%)
Deuda financiera a corto plazo	9,2	5,8	57,1%	4,1	122,4%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>286,3</b>	<b>283,8</b>	<b>0,9%</b>	<b>283,9</b>	<b>0,9%</b>
Efectivo y equivalentes	64,3	60,8	5,8%	93,9	(31,5%)
Inversiones financieras temporales	10,7	11,3	(5,7%)	8,7	22,5%
<b>Deuda financiera neta del negocio de Celulos:</b>	<b>211,4</b>	<b>211,7</b>	<b>(0,2%)</b>	<b>181,3</b>	<b>16,6%</b>

Los 286,3 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de septiembre corresponden fundamentalmente con el bono corporativo de 250 Mn€, con vencimiento en 2022 y dos préstamos bilaterales de 15 Mn€ cada uno y con vencimientos en 2019 y 2020, utilizados para la financiación de las inversiones relacionadas con el incremento de capacidad en Navia.



El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 30 de septiembre asciende a 75 Mn€; a lo que se suma una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible a cierre del trimestre.

### 3. NEGOCIO DE ENERGÍA

El negocio de energía de Ence comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa. Actualmente Ence cuenta con tres instalaciones con una capacidad instalada de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, y una instalación de 20 MW en Mérida.

#### 3.1. Evolución del mercado eléctrico

	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Precio medio del pool (€/MWh)	41,8	29,7	40,9%	55,7	(25,0%)	34,2	50,0	(31,6%)

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



El precio medio del mercado eléctrico peninsular en los nueve primeros meses del ejercicio ha sido un 31,6% inferior al registrado en el mismo periodo de 2015. Esta evolución se debe principalmente a un incremento del 33,8% de la generación hidráulica, en detrimento de las plantas térmicas de carbón y gas, cuya producción se ha reducido un 31,7% interanual.

Este efecto ha sido especialmente notable durante la primera mitad del año. En el tercer trimestre el precio medio del mercado eléctrico aumenta un 40,9% respecto al trimestre anterior, hasta los 41,8 €/MWh, aunque todavía se mantiene un 25,0% por debajo del mismo periodo de 2015.

### 3.2. Ventas de energía

	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Huelva 50 MW	99.128	62.134	59,5%	99.233	(0,1%)	236.344	242.228	(2,4%)
Huelva 41 MW	53.157	9.271	473,3%	45.503	16,8%	103.631	114.512	(9,5%)
Mérida 20 MW	43.036	27.173	58,4%	38.371	12,2%	93.548	102.139	(8,4%)
<b>Ventas del energía (MWh)</b>	<b>195.321</b>	<b>98.578</b>	<b>98,1%</b>	<b>183.108</b>	<b>6,7%</b>	<b>433.523</b>	<b>458.879</b>	<b>(5,5%)</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/ MWh)	96,1	86,0	11,8%	109,1	(11,9%)	93,0	103,9	(10,4%)
Retribución media de la inversión (Mn€)	7,3	6,9	6,5%	7,8	(5,7%)	22,0	23,3	(5,7%)
<b>Ingresos (Mn€)</b>	<b>26,2</b>	<b>15,5</b>	<b>68,6%</b>	<b>28,1</b>	<b>(6,9%)</b>	<b>64,2</b>	<b>72,1</b>	<b>(10,9%)</b>

En respuesta a los bajos precios del pool durante la primera mitad del año y dada la limitación anual de 6.500 horas de operación marcada por la regulación, Ence tomó la decisión de reducir la generación de las instalaciones de biomasa hasta una media trimestral de 1.083 horas en la primera mitad del año, frente a una media trimestral de 1.289 horas en el mismo periodo de 2015.

Sin embargo, en el tercer trimestre se ha operado una media de 1.816 horas y el volumen de generación se ha prácticamente duplicado respecto al trimestre anterior. En el conjunto del año, el volumen se sitúa tan solo un 5,5% por detrás del generado en los nueve primeros meses de 2015. Esta diferencia será recuperada en el cuarto trimestre.

El menor volumen de ventas de energía, junto con el descenso interanual del 10,4% del precio medio de venta, derivado de la caída del 31,6% en el precio medio del pool, explican principalmente el descenso del 10,9% de los ingresos del negocio de Energía en los nueve primeros meses de 2016, hasta los 64,2 Mn€.

Además, la clasificación de Huelva 41MW como una planta híbrida (85% biomasa y 15% licor negro) en el Registro de Régimen Retributivo Específico durante el segundo trimestre ha supuesto una reducción de ingresos de 1,3 Mn€ respecto a los nueve primeros meses de 2015.

Por otro lado, Ence ha utilizado las coberturas contratadas para el 77% de la generación en los nueve primeros meses a un precio de 44,5 €/ MWh, lo que ha supuesto un ingreso en el periodo de 2,9 Mn€.

De cara al cuarto trimestre, la compañía tiene contratadas coberturas para un 91% de la producción prevista a un precio medio de 45,7 €/ MWh.

### 3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>26,2</b>	<b>15,5</b>	<b>68,6%</b>	<b>28,1</b>	<b>(6,9%)</b>	<b>64,2</b>	<b>72,1</b>	<b>(10,9%)</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>9,3</b>	<b>4,3</b>	<b>119,4%</b>	<b>14,4</b>	<b>(35,2%)</b>	<b>21,3</b>	<b>33,5</b>	<b>(36,3%)</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>36%</i>	<i>27%</i>	<i>8,3 p.p.</i>	<i>51%</i>	<i>(15,6) p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>47%</i>	<i>(13,3) p.p.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>8,9</b>	<b>0,7</b>	<i>n.s.</i>	<b>14,3</b>	<b>(37,6%)</b>	<b>17,4</b>	<b>33,1</b>	<b>(47,5%)</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>34%</i>	<i>5%</i>	<i>29,6 p.p.</i>	<i>51%</i>	<i>(16,8) p.p.</i>	<i>27%</i>	<i>46%</i>	<i>(18,9) p.p.</i>
Amortización	(3,7)	(3,2)	15,8%	(2,1)	80,5%	(9,9)	(6,2)	58,5%
Agotamiento forestal	(0,2)	(0,0)	428,3%	(1,1)	(78,0%)	(1,1)	(1,9)	(39,8%)
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	0,8	(0,0)	<i>n.s.</i>	0,0	<i>n.s.</i>	0,6	(0,0)	<i>n.s.</i>
<b>EBIT</b>	<b>5,7</b>	<b>(2,6)</b>	<i>n.s.</i>	<b>11,2</b>	<b>(48,7%)</b>	<b>7,0</b>	<b>25,0</b>	<b>(72,0%)</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>22%</i>	<i>-17%</i>	<i>38,6 p.p.</i>	<i>40%</i>	<i>(17,9) p.p.</i>	<i>11%</i>	<i>35%</i>	<i>(23,8) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,4)	(1,5)	(1,7%)	(15,4)	(90,6%)	(4,2)	(19,9)	(79,1%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>4,3</b>	<b>(4,0)</b>	<i>n.s.</i>	<b>(4,2)</b>	<i>n.s.</i>	<b>2,9</b>	<b>5,1</b>	<b>(44,1%)</b>
Impuestos sobre beneficios	(1,2)	1,0	<i>n.s.</i>	1,2	<i>n.s.</i>	(0,8)	(1,4)	(41,6%)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>3,1</b>	<b>(3,0)</b>	<i>n.s.</i>	<b>(3,0)</b>	<i>n.s.</i>	<b>2,0</b>	<b>3,7</b>	<b>(45,0%)</b>

El EBITDA ajustado en los nueve primeros meses alcanza los 21,3 Mn€, lo que supone un 36,3% menos que el obtenido en el mismo periodo de 2015, principalmente como consecuencia del menor precio del pool y el menor volumen de generación en el periodo, que se recuperará en el cuarto trimestre.

Además, el EBITDA ajustado del negocio de Energía en los nueve primeros meses de 2015 se ve temporalmente favorecido por la separación de ambos negocios en el cuarto trimestre y la consecuente contabilización en dicho trimestre de la totalidad de los gastos de estructura del ejercicio por importe de 3,9 Mn€. Mientras que el EBITDA ajustado en el presente ejercicio ya incluye los gastos de estructura correspondientes. Este efecto comparativo se verá igualmente compensado en el cuarto trimestre.

Cabe resaltar la mejora del EBITDA ajustado del tercer trimestre, que aumenta un 119,4% respecto al anterior como consecuencia del incremento del 98,1% en el volumen de generación, junto con una mejora del 11,8% en el precio medio de venta.

Los gastos no recurrentes en los nueve primeros meses del año ascienden a 3,9 Mn€, de los que 2,9 Mn€ corresponden a la corrección de los ingresos registrados del 14 de julio de 2013 al 31 de diciembre de 2015 de la planta de biomasa de 41 MW en Huelva, como consecuencia de la decisión antes comentada del Ministerio de Industria, Energía y Turismo de clasificar dicha planta como una planta híbrida (85% biomasa y 15% licor negro) en el Registro de Régimen Retributivo Específico.

La dotación a la amortización del inmovilizado en los nueve primeros meses asciende a 9,9 Mn€ frente a 6,2 Mn€ en el mismo periodo de 2015 debido al traspaso de activos y armonización de la amortización en el negocio Energía, tras la separación de los negocios efectuada en el último trimestre de 2015.

Por debajo del EBITDA destaca la reducción del 79,1% de los gastos financieros netos del negocio como consecuencia de la refinanciación realizada en el tercer trimestre de 2015. Dicha refinanciación conllevó gastos financieros no recurrentes en el trimestre por importe de 12,1 Mn€ vinculados al cierre de coberturas de tipos de interés y otros 2,9 Mn€ por la amortización de gastos de emisión.

Con todo, el beneficio neto del periodo asciende a 2 Mn€, frente al beneficio de 3,7 Mn€ en los nueve primeros meses de 2015.

### 3.4. Flujo de caja

A pesar del menor EBITDA ajustado, el flujo de caja de las actividades de explotación en los nueve primeros meses alcanza los 25,3 Mn€ frente a 31,7 Mn€ en el mismo periodo de 2015 y que incluían 10 Mn€ correspondientes a la recuperación de impuestos tras la aprobación del cambio regulatorio en España.

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>9,3</b>	<b>4,3</b>	<b>119,4%</b>	<b>14,4</b>	<b>(35,2%)</b>	<b>21,3</b>	<b>33,5</b>	<b>(36,3%)</b>
Gastos / (Ingresos) sin impacto en caja	0,4	(1,0)	n.s.	0,0	n.s.	(0,1)	(0,6)	(89,1%)
Otros cobros / (pagos)	(1,0)	(1,0)	(5,2%)	0,3	n.s.	(2,8)	(0,0)	n.s.
Variación del capital circulante	16,3	0,3	n.s.	(3,1)	n.s.	12,0	(5,8)	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-	(0,1)	(100,0%)	1,9	(100,0%)	(0,1)	10,0	n.s.
Pago neto de intereses	(0,6)	(3,7)	(85,1%)	(1,2)	(52,4%)	(5,0)	(5,5)	(9,5%)
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>24,5</b>	<b>(1,4)</b>	<b>n.s.</b>	<b>12,3</b>	<b>98,5%</b>	<b>25,3</b>	<b>31,7</b>	<b>(20,1%)</b>

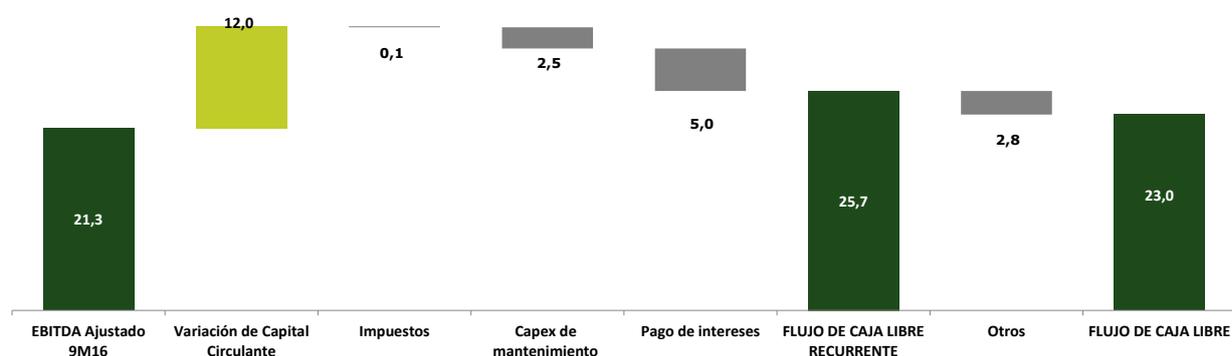
La variación del capital circulante en el periodo ha supuesto una entrada de caja de 12 Mn€, en comparación con una salida de caja de 5,8 Mn€ en el mismo periodo de 2015, gracias al cobro de saldos pendientes del sistema eléctrico por importe de 18,7 Mn€ en el tercer trimestre. Además, se espera el cobro de otros 10,1 Mn€ en el cuarto trimestre.

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Existencias	0,5	(0,0)	n.s.	(0,1)	n.s.	0,7	(0,6)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	13,5	(1,4)	n.s.	(6,0)	n.s.	8,6	(10,2)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	2,3	1,7	34,1%	2,9	(22,1%)	2,6	5,0	(47,5%)
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>16,3</b>	<b>0,3</b>	<b>n.s.</b>	<b>(3,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>12,0</b>	<b>(5,8)</b>	<b>n.s.</b>

El flujo de caja de inversión en los nueve primeros meses asciende a 2,3 Mn€ correspondientes básicamente a inversiones de mantenimiento, mientras que los pagos de 4,1 Mn€ en el mismo periodo de 2015 incluían 3,4 Mn€ correspondientes a costes incurridos en el proceso de abandono de los cultivos energéticos durante el ejercicio 2015.

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,3)	(0,6)	137,1%	(0,7)	89,0%	(2,5)	(4,1)	(40,4%)
Inversiones de eficiencia y expansión	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
Inversiones financieras	-	0,2	(100,0%)	-	n.s.	0,1	-	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>229,3%</b>	<b>(0,7)</b>	<b>89,0%</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(43,6%)</b>
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>229,3%</b>	<b>(0,7)</b>	<b>89,0%</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(43,6%)</b>

Con todo, el flujo de caja libre del negocio de Energía en los nueve primeros meses del año asciende a 23,0 Mn€.



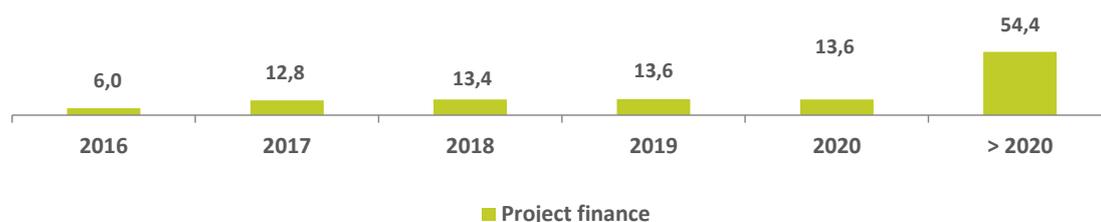
### 3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía se reduce en 37,7 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2015, hasta los 22,2 Mn€, gracias al flujo de caja libre de 23,0 Mn€ generado en el periodo, junto con los movimientos entre los dos negocios de Celulosa y Energía, relacionados con la separación de los mismos en el último trimestre de 2015, por importe de 15,9 Mn€.

Datos en Mn€	sep-16	jun-16	Δ%	dic-15	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	99,5	99,4	0,1%	113,5	(12,4%)
Deuda financiera a corto plazo	13,1	12,4	5,9%	12,0	8,9%
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>112,6</b>	<b>111,8</b>	<b>0,8%</b>	<b>125,6</b>	<b>(10,3%)</b>
Efectivo y equivalentes	90,4	64,0	41,2%	65,7	37,7%
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	-	0,0	-
<b>Deuda financiera neta del negocio de Energía</b>	<b>22,2</b>	<b>47,7</b>	<b>(53,5%)</b>	<b>59,9</b>	<b>(63,0%)</b>

Los 112,6 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del trimestre corresponden básicamente con el saldo vivo de la financiación de proyecto de las plantas de 50 MW en Huelva y 20 MW en Mérida.

#### Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a cierre del trimestre asciende a 90,4 Mn€.

## 4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

### 4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	9M16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>369,8</b>	<b>64,2</b>	<b>(4,4)</b>	<b>429,7</b>
Otros ingresos	21,0	3,8	(12,5)	12,3
Variación de existencias	3,9	-	-	3,9
Aprovisionamientos	(181,6)	(19,9)	4,4	(197,1)
Gastos de personal	(47,1)	(2,3)	0,0	(49,4)
Otros gastos de explotación	(91,6)	(24,5)	12,5	(103,6)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>74,5</b>	<b>21,3</b>	<b>0,0</b>	<b>95,8</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>20%</i>	<i>33%</i>		<i>22%</i>
Variación de provisiones de tráfico	(0,0)	(0,0)	0,0	(0,0)
Gastos de personal no recurrente	(1,6)	(0,5)	-	(2,1)
Ingresos / (gastos) de explotación no recurrentes	(6,8)	(3,5)	0,0	(10,3)
<b>EBITDA</b>	<b>66,0</b>	<b>17,4</b>	<b>0,0</b>	<b>83,4</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18%</i>	<i>27%</i>		<i>19%</i>
Amortización	(44,3)	(9,9)	(0,0)	(54,1)
Agotamiento forestal	(3,9)	(1,1)	-	(5,0)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	19,0	0,6	(0,0)	19,6
<b>EBIT</b>	<b>36,8</b>	<b>7,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>43,9</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>		<i>10%</i>
Gasto financiero neto	(10,7)	(4,2)	(0,0)	(14,8)
Otros resultados financieros	2,8	-	(0,0)	2,8
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>29,0</b>	<b>2,9</b>	<b>(0,0)</b>	<b>31,8</b>
Impuestos sobre beneficios	(6,7)	(0,8)	0,0	(7,6)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>22,3</b>	<b>2,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>24,3</b>

Datos en Mn€	9M15			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>415,9</b>	<b>72,1</b>	<b>(1,2)</b>	<b>486,7</b>
Otros ingresos	11,5	3,6	(5,5)	9,5
Variación de existencias	1,5	-	-	1,5
Aprovisionamientos	(184,5)	(18,2)	1,2	(201,5)
Gastos de personal	(42,2)	-	0,0	(42,2)
Otros gastos de explotación	(93,4)	(24,0)	4,3	(113,0)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>108,8</b>	<b>33,5</b>	<b>(1,3)</b>	<b>141,0</b>
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>26%</i>	<i>47%</i>		<i>29%</i>
Variación de provisiones de tráfico	(1,3)	0,0	0,0	(1,3)
Gastos de personal no recurrente	(3,8)	-	0,0	(3,8)
Ingresos / (gastos) de explotación no recurrentes	(5,8)	(0,4)	0,0	(6,2)
<b>EBITDA</b>	<b>97,9</b>	<b>33,1</b>	<b>(1,3)</b>	<b>129,7</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>24%</i>	<i>46%</i>		<i>27%</i>
Amortización	(36,7)	(6,2)	(0,0)	(42,9)
Agotamiento forestal	(4,8)	(1,9)	0,2	(6,5)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	3,3	(0,0)	0,2	3,4
<b>EBIT</b>	<b>59,6</b>	<b>25,0</b>	<b>(0,9)</b>	<b>83,7</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>14%</i>	<i>35%</i>		<i>17%</i>
Gasto financiero neto	(17,1)	(8,8)	0,9	(25,0)
Otros resultados financieros	0,7	(11,1)	0,0	(10,5)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>43,2</b>	<b>5,1</b>	<b>(0,1)</b>	<b>48,2</b>
Impuestos sobre beneficios	(11,7)	(1,4)	0,0	(13,1)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>31,5</b>	<b>3,7</b>	<b>(0,1)</b>	<b>35,1</b>

### 4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	sep-16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	15,4	0,0	(0,0)	15,4
Inmovilizado material	463,1	206,8	0,0	669,9
Activos biológicos	81,0	4,3	0,0	85,3
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	68,2	0,0	(68,2)	-
Activos financieros no corrientes	1,4	0,2	0,4	2,0
Activos por impuestos diferidos	55,7	11,1	-	66,8
<b>Activos no corrientes</b>	<b>883,8</b>	<b>222,5</b>	<b>(266,7)</b>	<b>839,5</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	16,3	1,0	0,0	17,3
Existencias	40,9	6,3	(0,0)	47,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	97,4	31,6	(26,3)	102,7
Impuesto sobre beneficios	0,9	-	-	0,9
Otros activos corrientes	5,7	(0,1)	0,0	5,6
Derivados de cobertura	0,9	0	-	0,9
Inversiones financieras temporales	10,7	0	(0,0)	10,7
Efectivo y equivalentes	64,3	90,4	(0,0)	154,7
<b>Activos corrientes</b>	<b>237,0</b>	<b>129,3</b>	<b>(26,3)</b>	<b>340,1</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.120,8</b>	<b>351,8</b>	<b>(293,0)</b>	<b>1.179,6</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>619,4</b>	<b>134,6</b>	<b>(198,6)</b>	<b>555,4</b>
Deuda financiera a largo plazo	277,1	99,5	-	376,6
Deudas a LP EEGG	0,0	68,1	(68,1)	-
Derivados de cobertura	-	9,9	-	9,9
Pasivos por impuestos diferidos	18,6	0,2	0,0	18,9
Provisiones para riesgos y gastos	6,1	0,4	-	6,5
Otros pasivos no corrientes	9,1	1,3	0,0	10,3
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>310,9</b>	<b>179,5</b>	<b>(68,1)</b>	<b>422,2</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	9,2	13,1	-	22,3
Derivados de cobertura	0,2	3,3	-	3,5
Acreedores comerciales y otras deudas	170,8	21,2	(26,3)	165,7
Impuesto sobre beneficios	3,2	0,1	0,0	3,3
Provisiones para riesgos y gastos	7,1	0,0	(0,0)	7,1
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>190,4</b>	<b>37,8</b>	<b>(26,3)</b>	<b>202,0</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.120,8</b>	<b>351,8</b>	<b>(293,0)</b>	<b>1.179,6</b>

Datos en Mn€	dic-15			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	12,6	0,0	(0,0)	12,6
Inmovilizado material	457,7	184,2	(0,0)	641,9
Activos biológicos	83,7	4,2	-	87,9
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	170,5	-	(170,5)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	63,3	27,4	(90,8)	-
Activos financieros no corrientes	2,7	0,3	(0,0)	3,0
Activos por impuestos diferidos	61,1	9,7	0,0	70,8
<b>Activos no corrientes</b>	<b>851,6</b>	<b>226,0</b>	<b>(261,3)</b>	<b>816,3</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	48,1	2,2	(0,0)	50,3
Existencias	34,5	5,7	(0,0)	40,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	115,6	49,8	(34,4)	131,0
Impuesto sobre beneficios	1,0	-	-	1,0
Otros activos corrientes	0,6	(0,1)	-	0,5
Derivados de cobertura	0,1	0,1	(0,0)	0,2
Inversiones financieras temporales	8,7	0,0	(0,0)	8,7
Efectivo y equivalentes	93,9	65,7	-	159,6
<b>Activos corrientes</b>	<b>302,5</b>	<b>123,4</b>	<b>(34,4)</b>	<b>391,5</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.154,1</b>	<b>349,4</b>	<b>(295,7)</b>	<b>1.207,8</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>630,3</b>	<b>108,5</b>	<b>(170,5)</b>	<b>568,2</b>
Deuda financiera a largo plazo	279,8	113,5	-	393,3
Deudas a LP EEGG	27,4	63,2	(90,7)	-
Derivados de cobertura	0,7	7,0	-	7,6
Pasivos por impuestos diferidos	20,3	0,3	-	20,6
Provisiones para riesgos y gastos	8,5	0,8	-	9,3
Otros pasivos no corrientes	11,2	0,0	(0,0)	11,3
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>347,9</b>	<b>184,8</b>	<b>(90,7)</b>	<b>442,0</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	4,1	12,1	(0,0)	16,2
Derivados de cobertura	3,0	2,9	-	5,9
Acreedores comerciales y otras deudas	162,5	41,1	(34,4)	169,1
Impuesto sobre beneficios	0,1	-	-	0,1
Provisiones para riesgos y gastos	6,3	0,1	(0,1)	6,3
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>175,9</b>	<b>56,1</b>	<b>(34,5)</b>	<b>197,5</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.154,1</b>	<b>349,4</b>	<b>(295,7)</b>	<b>1.207,8</b>

### 4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	9M16				9M15			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>29,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>31,8</b>	<b>43,2</b>	<b>5,1</b>	<b>(0,1)</b>	<b>48,2</b>
Amortización del inmovilizado	50,0	9,2	-	59,1	41,6	8,1	(0,2)	49,5
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	2,2	2,9	(0,0)	5,1	9,9	(0,2)	-	9,7
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(19,0)	(0,6)	(0,0)	(19,6)	(3,0)	-	0,2	(2,7)
Gastos financieros netos	7,8	4,2	-	12,0	15,7	19,9	-	35,6
Subvenciones transferidas a resultados	(1,2)	(0,1)	0,0	(1,3)	(1,3)	-	-	(1,3)
<b>Ajustes al resultado</b>	<b>39,7</b>	<b>15,6</b>	<b>(0,0)</b>	<b>55,3</b>	<b>62,9</b>	<b>27,8</b>	<b>0,1</b>	<b>90,8</b>
Existencias	(7,7)	0,7	-	(7,0)	(0,0)	(0,6)	-	(0,6)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8,6	8,6	0,0	17,2	(16,1)	(10,2)	-	(26,3)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(2,0)	-	-	(2,0)	0,7	-	-	0,7
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(14,4)	2,6	-	(11,8)	(17,5)	5,0	-	(12,5)
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>(15,5)</b>	<b>12,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(32,9)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>-</b>	<b>(38,7)</b>
Pagos de intereses	(7,8)	(5,3)	1,4	(11,8)	(22,9)	(9,0)	7,5	(24,5)
Cobros de intereses	1,3	0,3	(1,4)	0,2	4,2	3,5	(7,5)	0,2
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,6)	(0,1)	-	(0,8)	(0,7)	10,0	-	9,3
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>-</b>	<b>(12,3)</b>	<b>(19,5)</b>	<b>4,5</b>	<b>-</b>	<b>(15,0)</b>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>46,0</b>	<b>25,3</b>	<b>0,0</b>	<b>71,3</b>	<b>53,6</b>	<b>31,7</b>	<b>-</b>	<b>85,3</b>
Activos materiales y biológicos	(44,2)	(2,4)	(0,0)	(46,6)	(34,3)	(3,9)	-	(38,2)
Activos inmateriales	(5,5)	(0,0)	(0,0)	(5,6)	(2,2)	(0,3)	-	(2,5)
Otros activos financieros	1,0	0,1	-	1,1	(0,1)	-	-	(0,1)
Cobros por desinversiones	24,9	-	-	24,9	7,9	-	-	7,9
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(23,8)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(26,1)</b>	<b>(28,8)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>0,0</b>	<b>(32,9)</b>
Adquisición / (venta) de instrumentos de patrimonio propio	(9,1)	-	0,0	(9,1)	(91,5)	95,5	-	4,0
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(1,9)	(14,1)	-	(16,0)	0,8	24,4	-	25,1
Pagos por dividendos	(24,9)	-	-	(24,9)	(24,9)	-	-	(24,9)
Diferencias de conversión	-	-	-	-	0,0	-	-	0,0
Empresas del Grupo y asociadas	(15,9)	15,9	-	-	85,8	(85,8)	-	-
<b>Flujo de caja de financiación</b>	<b>(51,8)</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>	<b>(50,0)</b>	<b>(29,8)</b>	<b>34,1</b>	<b>-</b>	<b>4,3</b>
<b>Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes</b>	<b>(29,6)</b>	<b>24,8</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(5,0)</b>	<b>61,6</b>	<b>-</b>	<b>56,6</b>

## 5. ASPECTOS DESTACADOS 3T16

### Ejecución del Programa de Recompra de Acciones Propias

El 29 de septiembre la Sociedad alcanzó el número máximo de cuatro millones de acciones propias a adquirir bajo el programa de recompra de acciones propias aprobado por el Consejo de Administración el 23 de junio de 2016, equivalentes al 1,6% del capital social. Para ello se han destinado 8,6 Mn€; lo que implica un precio medio de adquisición de 2,138 €/acción.

La finalidad del Programa es la de retribuir al accionista mediante la posterior reducción del capital social de la Sociedad y el correspondiente incremento del beneficio por acción.

## ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE

Datos en Mn€	sep-16	jun-16	Δ%	dic-15	Δ%
Existencias	47,2	42,0	12,3%	40,2	17,4%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	102,7	125,8	(18,3%)	131,0	(21,6%)
Otros activos corrientes	5,6	6,9	(17,9%)	0,5	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	(165,7)	(177,2)	(6,5%)	(169,1)	(2,0%)
Impuesto sobre beneficios	(2,5)	(0,0)	n.s.	0,9	n.s.
Provisiones para riesgos y gastos	(7,1)	(7,3)	(3,6%)	(6,3)	12,3%
<b>Capital circulante</b>	<b>(19,7)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>99,4%</b>	<b>(2,8)</b>	<b>n.s.</b>

El saldo de capital circulante en balance se redujo en 16,9 Mn€ durante los nueve primeros meses del ejercicio, en comparación con el saldo a 31 de diciembre de 2015, debido principalmente a la reducción de 28,3 Mn€ en el saldo de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar relacionados principalmente con el cobro de saldos pendientes con el sistema eléctrico en el negocio de Energía y con el efecto del descenso del 12,1% en el precio medio de venta en el negocio de Celulosa.

Datos en Mn€	3T16	2T16	Δ%	3T15	Δ%	9M16	9M15	Δ%
Inversiones de mantenimiento	4,3	3,0	41,3%	5,0	(15,1%)	16,5	15,5	6,7%
Inversiones medioambientales	1,9	2,3	(16,9%)	0,4	337,1%	6,2	3,7	70,8%
Inversiones de eficiencia y expansión	11,0	14,9	(26,6%)	18,0	(39,0%)	33,1	27,0	22,5%
<b>Inversiones en el negocio de Celulosa</b>	<b>17,1</b>	<b>20,2</b>	<b>(15,4%)</b>	<b>23,4</b>	<b>(26,9%)</b>	<b>55,8</b>	<b>46,1</b>	<b>21,0%</b>
Inversiones de mantenimiento	1,0	1,6	(38,5%)	1,0	3,3%	2,7	4,2	(34,6%)
Inversiones de eficiencia y expansión	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
<b>Inversiones en el negocio de Energía</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>(38,5%)</b>	<b>1,0</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>(34,6%)</b>
<b>Inversión total</b>	<b>18,1</b>	<b>21,9</b>	<b>(17,1%)</b>	<b>24,4</b>	<b>(25,7%)</b>	<b>58,6</b>	<b>50,3</b>	<b>16,4%</b>

Las inversiones dadas de alta en balance ascienden a 58,6 Mn€ en los nueve primeros meses de 2016, de las que 55,8 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 2,7 Mn€ a inversiones de mantenimiento en el negocio de Energía.

En el negocio de Celulosa, las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 33,1 Mn€ durante los nueve primeros meses del año, en mayor medida relacionadas con las mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad en 20.000 toneladas en la fábrica de Navia. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 16,5 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 6,2 Mn€, principalmente correspondientes a mejoras medioambientales en la fábrica de Pontevedra.

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

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Licor negro	30,170	-
	Generación con biomasa	36,7	230.244	Residuo forestal	55,024	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Licor negro	30,170	-
			55.356	Residuo forestal	54,854	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	246.371	Residuo forestal	60,378	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Residuo forestal	53,337	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Residuo forestal	51,677	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 energía 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 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 inició los expedientes administrativos que el Ministerio de Industria, Energía y Turismo puso a disposición de los generadores para solventar este tipo de errores. En 2015 se resolvieron favorablemente los expedientes correspondientes a las plantas de Pontevedra y de Navia, y en el segundo trimestre de 2016 el correspondiente a la planta de Huelva, que queda registrada como una planta híbrida (85% biomasa y 15% licor negro), atendiendo a su condición previa al cierre de la fábrica de celulosa en el tercer trimestre de 2014.

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

Los 4 Centros de Operaciones de ENCE, ubicados en Huelva, Navia, Pontevedra y Mérida, disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) para el desarrollo de su actividad industrial. Estas autorizaciones definen las condiciones ambientales necesarias para poder explotar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto que sobre la atmósfera, el agua y el suelo, tiene la actividad, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto. En este contexto, la AAI establece para cada instalación los valores límites basados en las mejores técnicas disponibles así como los planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales significativos.

Sin embargo, para Ence la gestión ambiental no está basada únicamente en el cumplimiento de la normativa vigente, sino que va más allá, Ence quiere ser un referente en el sector respecto a la gestión ambiental. Por ello, ha implantado un sistema de gestión de la calidad total (TQM) con un enfoque de máxima eficiencia y competitividad que aborda de forma integrada los aspectos de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación. Dentro de este marco, se han establecido objetivos de mejora fundamental con un claro enfoque ambiental orientado hacia:

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

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Huelva, Navia y Pontevedra está certificado por un organismo acreditado, que realiza anualmente las auditorías correspondientes y se ha implantado de acuerdo a las siguientes normas internacionales:

- UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad
- UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental
- OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo

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

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

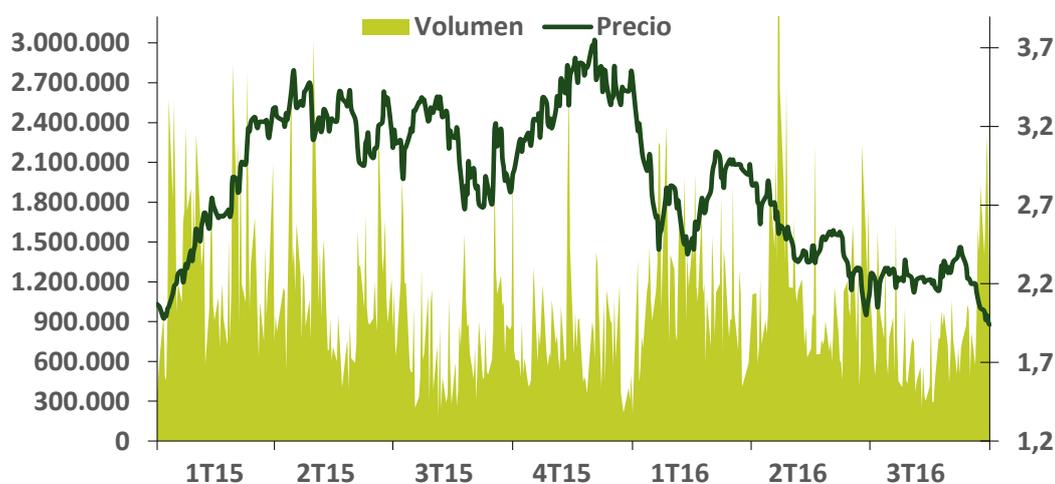
Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 95% y 80%, a cierre de septiembre de 2016.

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

## ANEXO 4: ENCE EN BOLSA

La cotización de Ence ha descendido un 44,5% durante los nueve primeros meses del año, afectada por la caída del precio de la celulosa en el periodo, cerrando el mes de septiembre en 1,94 €/acción frente a 3,495 €/acción a cierre de diciembre de 2015.

En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector ha descendido un 40,3%<sup>(\*)</sup>.



Fuente: Thomson Reuters

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16
<b>Precio al cierre del periodo</b>	3,32	3,07	2,90	3,50	2,87	2,15	1,94
<b>Precio medio en el periodo</b>	2,66	3,26	3,06	3,38	2,80	2,47	2,22
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	1.382.498	1.094.473	805.633	780.649	1.185.754	1.185.453	834.452
<b>Evolución Ence</b>	60%	(7%)	(6%)	21%	(16%)	(25%)	(10%)
<b>Evolución Ibex 35</b>	12%	(7%)	(11%)	(0%)	(9%)	(6%)	8%
<b>Evolución Eurostoxx</b>	18%	(8%)	(9%)	5%	(8%)	(5%)	5%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,10€/acc pagado el 8 de mayo de 2015, el dividendo de 0,044€/acc pagado el 7 de octubre de 2015 y el dividendo de 0,10€/acc pagado el 14 de abril de 2016.

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

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

## AVISO LEGAL

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

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

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

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

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



# Informe de Resultados 3T16