



Informe de Resultados 4º Trimestre 2016

27 de febrero de 2017

ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA	5
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA	6
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y 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	12
3. NEGOCIO DE ENERGÍA	13
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	13
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
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	18
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	18
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN	18
4.3. FLUJO DE CAJA	19
5. ASPECTOS DESTACADOS	20
ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE	21
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO	22
ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL	23
ANEXO 4: ENCE EN BOLSA	24

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	655,1	672,1	(2,5%)	802,8	(18,4%)	696,8	783,0	(11,0%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,08	1,12	(3,0%)	1,10	(1,5%)	1,11	1,11	(0,2%)
Precio medio BHKP (€/t)	604,5	601,6	0,5%	729,8	(17,2%)	629,3	705,7	(10,8%)
Precio medio del pool (€ / MWh)	56,5	41,8	35,3%	51,2	10,3%	39,8	50,3	(20,9%)

Datos operativos	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Producción de celulosa (t)	251.605	239.326	5,1%	240.692	4,5%	931.443	898.166	3,7%
Ventas de celulosa (t)	259.529	215.236	20,6%	232.891	11,4%	923.408	885.280	4,3%
Precio neto de venta de celulosa (€ / t)	439	460	(4,5%)	563	(22,0%)	464	546	(14,9%)
Cash cost (€/t)	340,9	351,0	(2,9%)	354,8	(3,9%)	356,7	359,0	(0,6%)
Coste €/m3 madera	63,6	64,9	(1,9%)	66,8	(4,7%)	64,4	66,4	(2,9%)
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	194.864	195.321	(0,2%)	156.518	24,5%	628.386	615.397	2,1%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	105,5	96,1	9,8%	105,7	(0,2%)	96,9	104,3	(7,1%)
Retribución media de la inversión (Mn€)	11,2	7,3	53,4%	7,8	44,6%	33,2	31,1	6,8%

P&G Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	144,4	116,5	24,0%	153,9	(6,1%)	514,3	569,8	(9,7%)
Ingresos del negocio de Energía	31,8	26,2	21,6%	24,9	27,4%	96,0	97,0	(1,1%)
Ajustes de consolidación	(0,4)	(2,1)		(1,6)		(4,8)	(2,9)	
Importe neto de la cifra de negocios	175,8	140,5	25,1%	177,2	(0,8%)	605,4	663,9	(8,8%)
EBITDA ajustado del negocio de Celulosa	29,5	23,4	26,5%	60,8	(51,4%)	104,0	169,6	(38,7%)
Margen %	20%	20%	0,4 p.p.	40%	(19,1) p.p.	20%	30%	(9,5) p.p.
EBITDA ajustado del negocio de Energía	12,7	9,3	35,6%	(2,3)	n.s.	34,0	31,2	9,0%
Margen %	40%	36%	4,1 p.p.	-9%	49,2 p.p.	35%	32%	3,3 p.p.
Ajustes de consolidación	0,0	0,0		(0,0)		0,0	(1,3)	
EBITDA ajustado	42,2	32,7	29,1%	58,5	(27,8%)	138,0	199,5	(30,8%)
Margen %	24%	23%	0,7 p.p.	33%	(9,0) p.p.	23%	30%	(7,3) p.p.
Gastos no recurrentes	(0,1)	(2,5)	(98,0%)	3,5	n.s.	(12,5)	(7,7)	61,0%
Amortización y agotamiento forestal	(17,7)	(29,4)	(39,7%)	(17,7)	0,2%	(76,9)	(67,2)	14,5%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	4,4	19,3	(77,1%)	5,2	(14,4%)	24,0	8,6	179,1%
EBIT	28,9	20,1	43,4%	49,5	(41,7%)	72,7	133,2	(45,4%)
Gasto financiero neto	(5,3)	(4,9)	8,0%	(28,5)	(81,6%)	(20,1)	(53,6)	(62,5%)
Derivados de cobertura y otros rtdos. financieros	(4,3)	1,1	n.s.	(2,1)	102,2%	(1,5)	(12,6)	(87,7%)
Resultado antes de impuestos	19,3	16,4	17,7%	18,8	2,3%	51,1	67,0	(23,8%)
Impuestos sobre beneficios	(4,8)	(3,4)	40,1%	(4,1)	18,5%	(12,4)	(17,2)	(27,9%)
Beneficio Neto	14,4	12,9	11,7%	14,8	(2,2%)	38,7	49,9	(22,4%)

Flujo de caja Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
FCL recurrente del negocio de Celulosa	24,1	11,1	117,3%	49,4	(51,2%)	61,5	92,0	(33,1%)
FCL recurrente del negocio de Energía	19,1	23,8	(19,7%)	(7,6)	n.s.	44,8	19,5	130,4%
Ajustes de consolidación	2,8	0,0		-		2,8	-	
Flujo de caja libre recurrente	46,0	34,9	31,9%	41,8	9,9%	109,1	111,4	(2,1%)
Otros no recurrentes	(10,6)	(1,1)	n.s.	(25,9)	(59,0%)	(18,1)	(28,2)	(35,7%)
Inversiones expansión	(28,7)	(9,3)	209,7%	(8,7)	230,7%	(58,3)	(26,4)	120,4%
Inversiones medioambientales	(1,7)	(2,9)	(40,5%)	(0,4)	319,5%	(7,5)	(5,4)	38,2%
Desinversiones	13,7	17,6	(22,0%)	24,4	(43,8%)	38,7	32,3	19,9%
Flujo de caja libre	18,7	39,2	(52,3%)	31,3	(40,3%)	63,9	83,6	(23,6%)
Dividendos	(7,8)	-	n.s.	(11,0)	(28,6%)	(32,7)	(35,8)	(8,7%)
Programa de recompra de acciones	-	(8,6)	(100,0%)	-	n.s.	(8,6)	-	n.s.

Deuda neta en Mn€	dic-16	sep-16	Δ%	dic-15	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	195,1	211,4	(7,7%)	181,3	7,6%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	23,2	22,2	4,6%	59,9	(61,3%)
Deuda financiera neta	218,3	233,5	(6,5%)	241,2	(9,5%)

- ✓ El *cash cost* del negocio de Celulosa se reduce hasta los 340,9 €/t en el cuarto trimestre, en línea con lo previsto en el Plan Estratégico, como consecuencia de las inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en Navia en el mes de junio y que han derivado en una importante rebaja de sus costes de transformación y una mayor dilución de los gastos de estructura.
- ✓ El EBITDA ajustado del Grupo aumenta un 29,1% en el cuarto trimestre, hasta los 42,2 Mn€, impulsado por crecimientos del 26,5% en el negocio de Celulosa y del 35,6% en el negocio de Energía. En el conjunto del año el EBITDA ajustado se reduce un 30,8%, hasta los 138 Mn€, debido a la caída del precio de la celulosa.
- ✓ El margen operativo en el negocio de Energía aumenta en 3,3 puntos porcentuales a pesar del menor precio del pool, gracias a las mejoras conseguidas en la operación y el suministro de biomasa en las plantas.
- ✓ El Flujo de Caja Recurrente del Grupo se mantiene estable en 2016 respecto al ejercicio anterior, en 109 Mn€, reflejando la dinámica del capital circulante.
- ✓ Las inversiones de expansión, principalmente relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico 2016 – 2020, se duplican respecto al ejercicio anterior, hasta alcanzar los 65,8 Mn€. De los que 43,3 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 22,5 Mn€ al negocio de Energía, relacionados con la adquisición en diciembre de dos plantas de generación de energía renovable con biomasa con una capacidad instalada de 16 MW cada una.
- ✓ Además, durante el ejercicio 2016 Ence ha destinado 41,3 Mn€ a la remuneración del accionista; lo que supone un 15,4% más que el año anterior y un retorno de 6,6% respecto a la capitalización bursátil a cierre del año. De este importe, 24,9 Mn€ corresponden al pago del dividendo complementario correspondiente al ejercicio 2015, otros 7,8 Mn€ al pago del dividendo a cuenta del ejercicio 2016 y 8,6 Mn€ a la ejecución de un programa de recompra de 4 millones de acciones propias.
- ✓ Por otro lado, durante el año se ha completado la primera fase del plan de desinversión de activos forestales ubicados en Huelva. Concretamente, se ha perfeccionado y cobrado la venta de 1.736 hectáreas de fincas por un importe total de 38 Mn€, con unas plusvalías de 16 Mn€.
- ✓ Con todo, la deuda financiera neta consolidada se reduce en 22,9 Mn€ respecto al saldo acumulado a cierre del ejercicio anterior; lo que supone un ratio de apalancamiento de tan solo 1,6 veces.
- ✓ La fortaleza de la demanda global de celulosa de eucalipto se mantiene con un crecimiento interanual del 7,7% en 2016 impulsada por China, que ha registrado un crecimiento del 23,8%; lo que ha supuesto un repunte del 8,6% en el precio de la fibra corta en éste país en el último trimestre.
- ✓ Ence ha cerrado acuerdos de venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas en 2017, lo que supone hasta el 100% de su objetivo de producción y ha anunciado a sus clientes subidas del precio de su celulosa hasta los 740 dólares por tonelada a partir de marzo.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos fábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 465.000 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

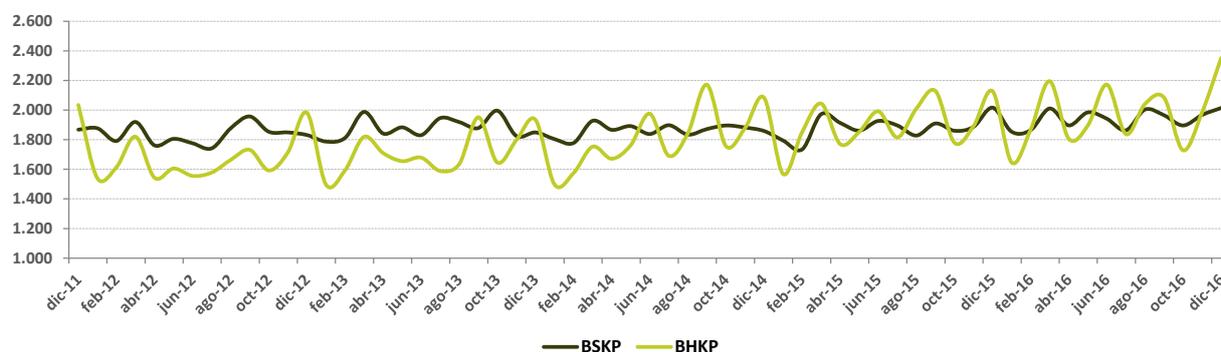
Se mantiene la fortaleza de la demanda global de celulosa de mercado, con un crecimiento interanual del 3,9% en 2016, en comparación con un crecimiento acumulado del 3,2% en 2015 y con un crecimiento anual compuesto del 2,7% en los últimos 5 años (PPPC-G100).

China continúa siendo el principal motor de aumento de la demanda global de celulosa de mercado, con un crecimiento interanual del 13,8% en el 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 7,7% y sigue ganando cuota de mercado frente a otras fibras cortas menos eficientes, cuya demanda se ha contraído un 4,4% interanual en el periodo. La demanda de celulosa de eucalipto en China ha registrado un crecimiento interanual del 23,8% en 2016.

Por su parte, la demanda de fibra larga ha registrado un crecimiento interanual del 3,3% en el 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 mensual de celulosa en los últimos 5 años (Mn T)

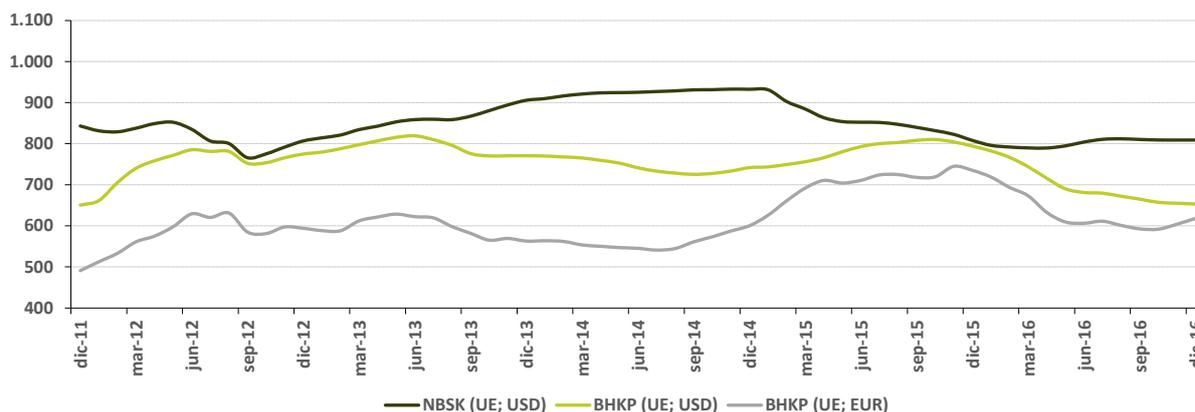


Fuente: PPPC (W20)

Tras el fuerte ajuste del precio de la fibra corta registrado durante la primera mitad del año, éste se ha mantenido prácticamente estable en el cuarto trimestre, cerrando el mes de diciembre en 653 dólares por tonelada. En euros, el precio medio de la fibra corta en el cuarto trimestre mejora un 0,5% respecto al del trimestre anterior favorecido por la apreciación del dólar.

Sin embargo, la fortaleza de la demanda en China ha supuesto un repunte del 8,6% en el precio de la fibra corta en éste país desde el cierre de septiembre, finalizando el ejercicio en 528 dólares por tonelada; lo que se está trasladando también a Europa a comienzos de 2017.

Precios de la celulosa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

Además, 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 156 \$/t a finales del cuarto 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.

En este sentido, a comienzos de 2017 Ence cerró acuerdos de venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas, lo que supone hasta el 100% de su objetivo de producción en el año y ha anunciado a sus clientes una subida del precio de su celulosa hasta los 740 dólares por tonelada a partir de marzo.

2.2. Ventas de celulosa

	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Ventas de celulosa (t)	259.529	215.236	20,6%	232.891	11,4%	923.408	885.280	4,3%
Precio medio de venta (€ / t)	439,3	451,6	(2,7%)	563,0	(22,0%)	464,4	545,7	(14,9%)
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	114,0	97,2	17,3%	131,1	(13,0%)	428,8	483,1	(11,2%)

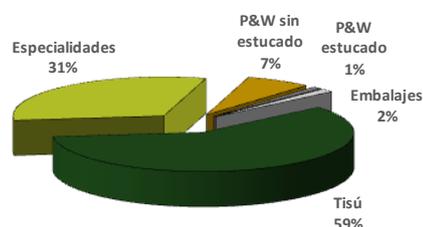
El volumen de toneladas de celulosa vendidas en 2016 aumenta un 4,3% respecto al año anterior, en línea con el incremento de la producción de celulosa derivado de las sucesivas ampliaciones de capacidad de 20.000 toneladas en la fábrica de Navia, efectuadas durante las paradas de mantenimiento de junio de 2015 y de 2016.

El volumen de toneladas de celulosa vendidas en el cuarto trimestre aumenta un 20,6% respecto a las del trimestre anterior, en línea con lo previsto.

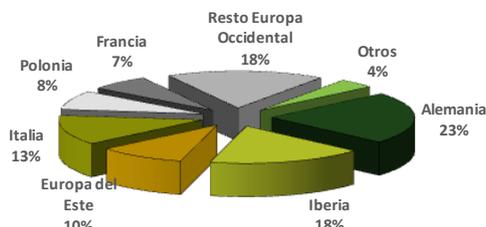
Los mayores volúmenes de venta en el año han permitido compensar en cierta medida la disminución del 14,9% de los precios medios de venta respecto al mismo periodo de 2015, resultando en un descenso de los ingresos por ventas de celulosa del 11,2% hasta los 428,8 Mn€.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 59% de los ingresos por ventas de celulosa, seguido por el segmento de especialidades, con un 31%. 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 96% de los ingresos por ventas de celulosa e año. Alemania e Iberia han supuesto un 23% y un 18% de los ingresos respectivamente, seguido por Italia, Polonia y Francia con un 13%, un 8% y un 7% respectivamente. El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 18%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 10%.

2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Producción de celulosa en Navia	141.262	131.002	7,8%	124.058	13,9%	509.186	469.112	8,5%
Producción de celulosa en Pontevedra	110.343	108.324	1,9%	116.633	(5,4%)	422.257	429.054	(1,6%)
Producción de celulosa (t)	251.605	239.326	5,1%	240.692	4,5%	931.443	898.166	3,7%

La producción de celulosa en 2016 ha aumentado un 3,7% respecto al año anterior. Navia ha incrementado su producción un 8,5% 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 reduce un 1,6%.

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, en línea con el Plan Estratégico y que resultarán en un menor coste de producción de la fábrica, ya claramente visible en la segunda mitad del año. Con estas inversiones, la capacidad anual de producción de la fábrica de Navia asciende a 605.000 toneladas anuales.

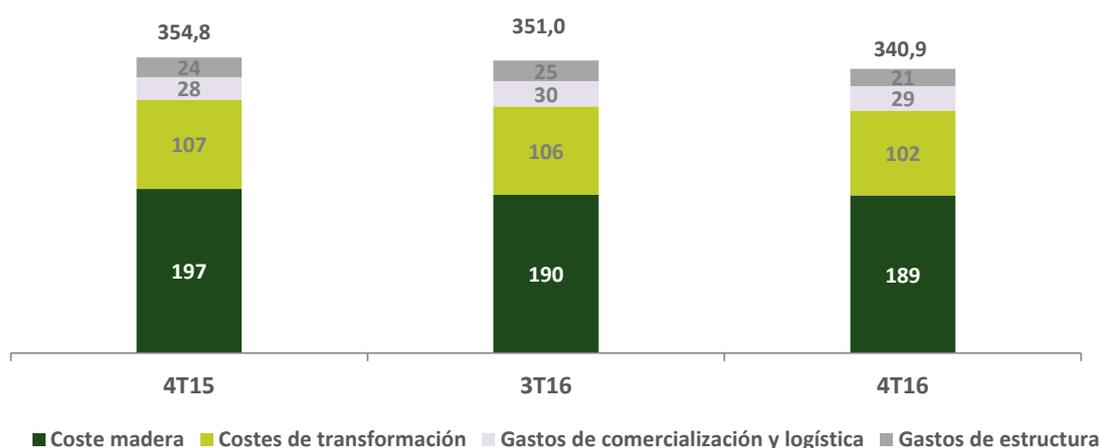
Datos en €/t	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Coste madera	189,3	189,8	(0,2%)	196,9	(3,9%)	190,6	193,4	(1,5%)
Costes de transformación	101,7	106,2	(4,3%)	106,8	(4,8%)	111,8	114,1	(2,1%)
Gastos de comercialización y logística	29,3	30,2	(3,1%)	27,5	6,4%	29,0	28,2	3,1%
Gastos de estructura	20,7	24,7	(16,4%)	23,6	(12,4%)	25,3	23,3	8,6%
Cash cost total grupo	340,9	351,0	(2,9%)	354,8	(3,9%)	356,7	359,0	(0,6%)

Nota: Las cifras trimestrales de *cash cost* se han ajustado para incluir como menores costes de transformación por el componente de energía los ingresos derivados de la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real en 2016, según las Normas de Contabilidad.

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en 2016 ha sido de 356,7 €/t; lo que supone una reducción de 2,3 €/tonelada respecto a 2015 a pesar del 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 375,4 €/t, frente a 362,7 €/t en el segundo trimestre, 351,0 €/t en el tercero y 340,9 €/t en el cuarto.

El *cash cost* del cuarto trimestre se reduce en 10,1 euros por tonelada respecto al trimestre anterior y en 13,9 euros por tonelada respecto al cuarto trimestre de 2015 como consecuencia de las sucesivas inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en la fábrica de Navia, que han derivado en una importante rebaja en sus costes de transformación, junto con una mayor dilución de los gastos de estructura. A esto se une la rebaja del coste del consumo de madera en su comparación respecto al cuarto trimestre de 2015.

Evolución del cash cost por tonelada (€/t)



El coste de aprovisionamiento de madera se ha reducido un 4,7% en comparación con el del cuarto trimestre de 2015 como resultado de la vinculación del precio de la madera con el precio de la celulosa efectuada en 2015 y que ha supuesto tres rebajas de 1 €/tonelada a lo largo de 2016 (febrero, abril y septiembre). 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.

	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Coste €/m ³ madera	63,6	64,9	(1,9%)	66,8	(4,7%)	64,4	66,4	(2,9%)
Suministro de madera (m ³)	696.040	685.847	1,5%	693.698	0,3%	2.824.973	2.671.114	5,8%
Suministradores	67%	65%		76%		71%	74%	
Compras en pie	32%	33%		23%		28%	24%	
Madera de patrimonio	1%	2%		1%		1%	2%	

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.

	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Ventas de energía en Navia	143.028	119.712	19,5%	131.121	9,1%	484.967	494.312	(1,9%)
Ventas de energía en Pontevedra	55.223	53.329	3,6%	59.306	(6,9%)	194.732	215.152	(9,5%)
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	198.251	173.040	14,6%	190.426	4,1%	679.699	709.464	(4,2%)
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	94,0	77,3	21,5%	87,5	7,4%	77,0	87,0	(11,5%)
Retribución media de la inversión (Mn€)	6,5	2,6	151,9%	2,6	151,9%	14,3	10,5	35,6%
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	25,1	16,0	57,5%	19,3	30,6%	66,6	72,2	(7,8%)

Los ingresos por ventas de energía ligadas al proceso de producción de celulosa se reducen un 7,8% en el año a raíz de una reducción del 4,2% en los volúmenes de venta como consecuencia 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.

El descenso del 11,5% en el precio medio de venta en 2016, como consecuencia del menor precio del pool, se ha visto en parte compensado por el incremento de 3,9 Mn€ en la retribución a la inversión en el cuarto trimestre para recoger la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real en 2016.

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.

	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	5,3	3,3	60,6%	3,5	50,9%	18,8	14,5	30,0%

Los ingresos forestales aumentan un 30% en 2016 debido principalmente al incremento de ventas de madera a terceros.

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	144,4	116,5	24,0%	153,9	(6,1%)	514,3	569,8	(9,7%)
EBITDA ajustado	29,5	23,4	26,5%	60,8	(51,4%)	104,0	169,6	(38,7%)
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>0,4 p.p.</i>	<i>40%</i>	<i>(0,5) p.p.</i>	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>(9,5) p.p.</i>
EBITDA	29,4	21,2	38,4%	60,1	(51,1%)	95,4	158,0	(39,6%)
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20%</i>	<i>18%</i>	<i>2,1 p.p.</i>	<i>39%</i>	<i>(0,5) p.p.</i>	<i>19%</i>	<i>28%</i>	<i>(9,2) p.p.</i>
Amortización	(12,5)	(24,5)	(49,3%)	(14,0)	(10,8%)	(56,7)	(50,7)	12,0%
Agotamiento forestal	(2,1)	(0,9)	143,4%	(0,7)	179,8%	(6,0)	(5,6)	7,1%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,2	18,5	(93,6%)	2,6	(55,1%)	20,2	5,9	240,5%
EBIT	16,1	14,4	11,5%	48,1	(66,6%)	52,9	107,7	(50,9%)
<i>Margen EBIT</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>(1,2) p.p.</i>	<i>31%</i>	<i>(0,6) p.p.</i>	<i>10%</i>	<i>19%</i>	<i>(8,6) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,7)	(3,4)	8,8%	(23,4)	(84,0%)	(14,4)	(40,4)	(64,4%)
Derivados de cobertura y otros rtdos. fin.	(4,3)	1,1	n.s.	(2,1)	102,5%	(1,6)	(1,5)	4,2%
Resultado antes de impuestos	8,0	12,1	(33,9%)	22,6	(64,7%)	37,0	65,7	(43,8%)
Impuestos sobre beneficios	(2,0)	(2,3)	(12,3%)	(4,6)	(57,0%)	(8,7)	(16,4)	(46,6%)
Beneficio Neto	6,0	9,8	(39,0%)	17,9	(66,6%)	28,2	49,4	(42,8%)

El EBITDA ajustado en 2016 alcanza los 104 Mn€; lo que supone un 38,7% menos que el año anterior debido fundamentalmente a la disminución del 14,9% en los precios medios de venta de celulosa en el periodo y que se ha visto en cierta medida compensada por el aumento del 4,3% en los volúmenes de venta.

Cabe resaltar la mejora del 26,5% del EBITDA ajustado del cuarto trimestre respecto al anterior gracias a la reducción antes comentada en el *cash cost*, junto con la contabilización en el cuarto trimestre de la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real para todo el año 2016; lo que ha supuesto un incremento del EBITDA ajustado de 3,6 Mn€.

Los gastos no recurrentes en el año ascienden a 8,6 Mn€ en comparación con 11,6 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 en 2016 aumenta un 12%, hasta los 56,7 Mn€ tras la recuperación de la amortización de los activos del complejo industrial de Huelva desde el cuarto trimestre de 2014 por importe de 14,1 Mn€. Estos activos fueron reclasificados en el tercer trimestre como inmovilizado material, desde activos mantenidos para la venta.

Esta mayor amortización se ha visto en cierta medida compensada por una reversión de la provisión de dichos activos por importe de 4,2 Mn€ recogida en la partida de deterioros y resultado por enajenación de inmovilizado. Además, esta partida incluye plusvalías por la venta de fincas durante el ejercicio por importe de 16,3 Mn€.

Destaca la reducción del 64,4% de los gastos financieros netos del negocio como consecuencia de la refinanciación del bono corporativo realizada en el cuarto trimestre de 2015. Dicha refinanciación conllevó gastos financieros no recurrentes en el trimestre por importe 23,2 Mn€; de los que 17 Mn€ estuvieron relacionados con primas a los tenedores del bono anterior y 6,2 Mn€ con el traslado a resultados de los costes de estructuración del bono anterior. Este proceso permitió no sólo reducir un 26% su coste asociado sino también alargar dos años su vencimiento hasta 2022.

Adicionalmente la partida de otros resultados financieros refleja el impacto neto negativo de 1,6 Mn€, correspondientes a diferencias de cambio y el *mark to market* del programa de coberturas sobre tipo de cambio implementado por la Compañía.

Para mitigar los riesgos derivados de las fluctuaciones del tipo de cambio con el dólar, Ence mantiene de forma continuada una estructura de túneles que cubren un mínimo del 50% de las ventas de celulosa previstas para los siguientes 18 meses, dependiendo del tipo de cambio spot. A comienzos del ejercicio Ence había cubierto un tipo de cambio entre un suelo promedio de 1,07 dólares y un techo promedio de 1,15 dólares.

Con todo, el beneficio neto del negocio de celulosa alcanza los 28,2 Mn€ en 2016, en comparación con 49,4 Mn€ del año anterior.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza los 75,4 Mn€ en 2016; lo que supone una reducción de 10,7 Mn€ respecto al ejercicio anterior a pesar de la reducción de 65,6 Mn€ en el EBITDA ajustado, gracias a la menor expansión del capital circulante y al menor pago de intereses, que en 2015 incluía pagos de 21 Mn€ relacionados con la refinanciación del bono corporativo.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
EBITDA ajustado	29,5	23,4	26,5%	60,8	(51,4%)	104,0	169,6	(38,7%)
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	1,6	1,6	(0,1%)	(1,0)	n.s.	2,5	2,6	(6,2%)
Otros cobros / (pagos)	(3,1)	(2,2)	40,8%	(3,2)	(4,0%)	(9,7)	(9,5)	1,6%
Variación del capital circulante	14,7	(6,7)	n.s.	3,9	278,6%	(0,8)	(29,0)	(97,3%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(6,6)	-	n.s.	(7,1)	(6,6%)	(7,2)	(7,8)	(7,1%)
Pago neto de intereses	(6,7)	0,3	n.s.	(20,9)	(67,8%)	(13,3)	(39,7)	(66,5%)
Flujo de caja de explotación	29,5	16,4	79,5%	32,5	(9,3%)	75,4	86,1	(12,4%)

El capital circulante se mantiene prácticamente plano, con un aumento de 0,8 Mn€ en el año, en comparación con un incremento de 29,0 Mn€ en 2015 debido principalmente al descenso del 14,9% en el precio medio de venta de la celulosa y que ha supuesto una reducción de 16,5 Mn€ del saldo de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar frente al incremento de 15,2 Mn€ en 2015.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Existencias	6,3	(5,8)	n.s.	(2,8)	n.s.	(1,4)	(2,9)	(52,0%)
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	7,9	8,8	(9,8%)	0,9	n.s.	16,5	(15,2)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	1,1	0,6	n.s.	(0,9)	(0,6%)	(0,9)	(0,2)	437,2%
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(0,6)	(10,3)	(94,0%)	6,7	n.s.	(15,0)	(10,8)	39,1%
Variación del capital circulante	14,7	(6,7)	n.s.	3,9	278,6%	(0,8)	(29,0)	(97,3%)

El flujo de caja de inversión asciende a 26,3 Mn€ en el año, donde los pagos totales por inversiones de 67,7 Mn€ se han visto parcialmente compensados por el cobro de 41,4 Mn€ por la desinversión de activos.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(6,8)	(5,9)	15,8%	(8,3)	(18,0%)	(21,1)	(22,0)	(4,2%)
Inversiones medioambientales	(1,7)	(2,9)	(40,5%)	(0,4)	319,5%	(7,5)	(5,4)	38,2%
Inversiones de eficiencia y expansión	(6,1)	(9,3)	(33,5%)	(8,7)	(29,0%)	(35,8)	(26,4)	35,3%
Inversiones financieras	(4,3)	0,0	n.s.	0,0	n.s.	(3,3)	(0,1)	n.s.
Inversiones	(19,0)	(18,0)	5,5%	(17,4)	9,4%	(67,7)	(54,0)	25,4%
Desinversiones	16,5	17,6	(6,2%)	24,4	(32,4%)	41,4	32,3	28,4%
Flujo de caja de inversión	(2,5)	(0,4)	496,8%	7,0	n.s.	(26,3)	(21,7)	21,0%

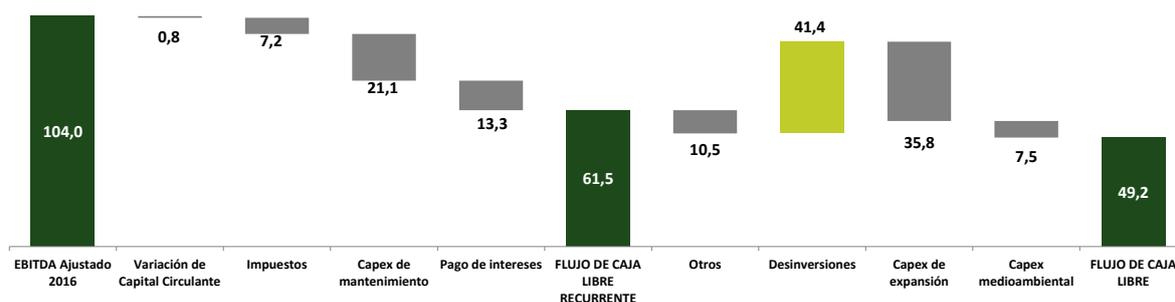
Las inversiones de mantenimiento ascienden a 21,1 Mn€ en 2016, en línea con los 22 Mn€ del ejercicio anterior, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 7,5 Mn€, frente a 5,4 Mn€ en 2015, principalmente correspondientes a mejoras en la fábrica de Pontevedra.

Las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 35,8 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.

Además, el flujo de caja de inversiones incluye inversiones financieras por importe de 3,3 Mn€ correspondientes a la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real para el periodo 2014 - 2016 y que se cobrará a lo largo de la vida útil regulatoria restante de las plantas capitalizados al 7,4%.

Por otro lado, durante el ejercicio 2016 se ha perfeccionado y cobrado la venta 1.736 hectáreas de fincas por un importe total de 37,5 Mn€. Con ello se ha prácticamente completado el proceso de venta ordenada de patrimonio forestal ubicado en Huelva iniciado a finales de 2014, tras el cese de la actividad de producción de celulosa.

Además, el flujo de caja por desinversiones incluye 1,2 Mn€ por la venta de otros activos junto con 2,7 Mn€ correspondientes al traspaso interno, al negocio de Energía, de determinados activos industriales en el cuarto trimestre.



De esta manera, el flujo de caja libre recurrente del negocio de celulosa en 2016 asciende a 61,5 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 49,2 Mn€.

2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área aumenta en 13,8 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2015, hasta los 195,1 Mn€, después del desembolso del dividendo complementario correspondiente al ejercicio 2015 por importe de 24,9 Mn€, la ejecución del programa de recompra de acciones por importe de 8,6 Mn€ y el pago del dividendo a cuenta del ejercicio 2016 por importe de 7,8 Mn€.

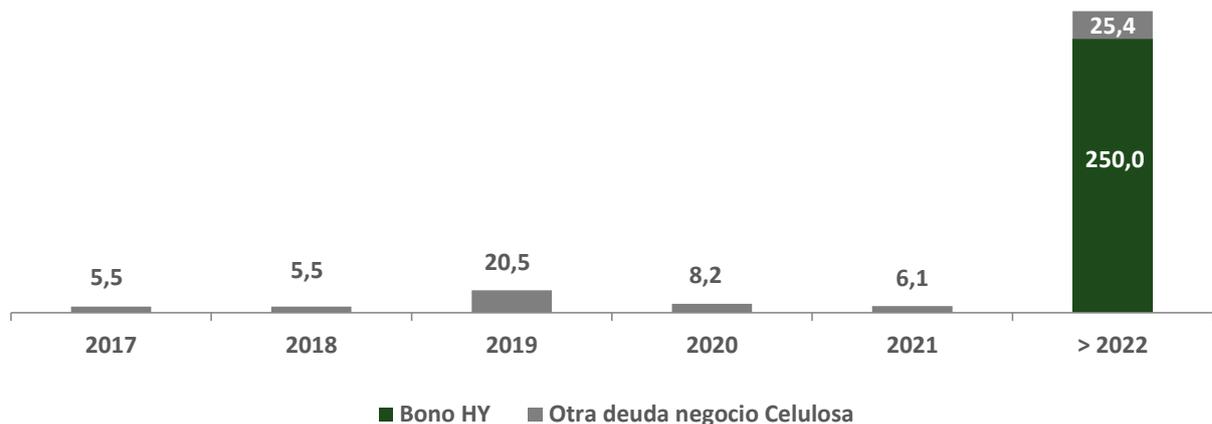
Además, los movimientos entre los dos negocios de Celulosa y Energía, relacionados principalmente con la separación de los mismos en el último trimestre de 2015, han supuesto un incremento de 20,7 Mn€ en la deuda neta del área.

Datos en Mn€	dic-16	sep-16	Δ%	dic-15	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	308,7	277,1	11,4%	279,8	10,4%
Deuda financiera a corto plazo	8,0	9,2	(12,7%)	4,1	94,2%
Deuda financiera bruta	316,8	286,3	10,6%	283,9	11,6%
Efectivo y equivalentes	112,1	64,3	74,3%	93,9	19,4%
Inversiones financieras temporales	9,6	10,7	(10,1%)	8,7	10,1%
Deuda financiera neta del negocio de Celulos:	195,1	211,4	(7,7%)	181,3	7,6%

Los 316,8 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de diciembre corresponden fundamentalmente con el bono corporativo de 250 Mn€, con vencimiento en 2022 y con 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, junto con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe cercano a los 40 Mn€ y con vencimientos entre 2021 y 2026.

El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 31 de diciembre asciende a 121,7 Mn€; a lo que se suma una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible a cierre del ejercicio.

Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)



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.

Durante el ejercicio 2016 Ence ha operado tres instalaciones con una capacidad instalada de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, y una instalación de 20 MW en Mérida. Además, a finales de diciembre Ence formalizó la adquisición de dos plantas más de 16 MW cada una localizadas en Ciudad Real y en Jaén.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Precio medio del pool (€/MWh)	56,5	41,8	35,3%	51,2	10,3%	39,8	50,3	(20,9%)

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



El precio medio del mercado eléctrico peninsular en 2016 ha sido un 20,9% inferior al registrado en 2015. Esta evolución se debe principalmente al incremento del 41,6% de la generación hidráulica en detrimento de las plantas térmicas de carbón y gas durante la primera mitad del año. Esta situación se revirtió parcialmente durante la segunda mitad del año favoreciendo la recuperación de los precios del pool.

En el cuarto trimestre, el precio medio del mercado eléctrico se situó en 56,5 €/MWh, un 35,3% por encima del trimestre anterior y un 10,3% superior al del cuarto trimestre de 2015.

3.2. Ventas de energía

	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Huelva 50 MW	100.850	99.128	1,7%	82.754	21,9%	337.194	324.982	3,8%
Huelva 41 MW	50.684	53.157	(4,7%)	46.126	9,9%	154.314	160.638	(3,9%)
Mérida 20 MW	43.330	43.036	0,7%	27.638	56,8%	136.878	129.777	5,5%
Ventas de energía (MWh)	194.864	195.321	(0,2%)	156.518	24,5%	628.386	615.397	2,1%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	105,5	96,1	9,8%	105,7	(0,2%)	96,9	104,3	(7,1%)
Retribución media de la inversión (Mn€)	11,2	7,3	53,4%	7,8	44,6%	33,2	31,1	6,8%
Ingresos (Mn€)	31,8	26,2	21,6%	24,9	27,4%	96,0	97,0	(1,1%)

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 1.084 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 la segunda mitad del año las plantas han operado una media trimestral de 1.809 horas y el volumen de generación se ha incrementado un 64% respecto a la primera mitad del año. Además, la recuperación de los precios del pool ha permitido la generación 19.080 MWh por encima del límite de 6.500 h en el cuarto trimestre.

En el conjunto del año, el volumen se sitúa un 2,1% por encima del generado en 2015; lo que ha permitido compensar en cierta medida el descenso del 7,1% en el precio medio de venta como consecuencia del menor precio del pool.

Por otro lado, en el cuarto trimestre se han reconocido unos ingresos de 3,9 Mn€ correspondientes a la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real en 2016 y que contrarresta el efecto negativo de 1,8 Mn€ derivado de la clasificación de la planta de Huelva 41MW como una planta híbrida (85% biomasa y 15% licor negro) en el segundo trimestre.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía se reducen un ligero 1,1% en 2016, hasta los 96 Mn€.

Durante el año, Ence ha utilizado las coberturas contratadas para el 83% de la generación a un precio medio de 45,2 €/MWh, lo que ha supuesto un ingreso de 1,2 Mn€.

3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	31,8	26,2	21,6%	24,9	27,4%	96,0	97,0	(1,1%)
EBITDA ajustado	12,7	9,3	35,6%	(2,3)	<i>n.s.</i>	34,0	31,2	9,0%
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>40%</i>	<i>36%</i>	<i>4,1 p.p.</i>	<i>-9%</i>	<i>49,2 p.p.</i>	<i>35%</i>	<i>32%</i>	<i>3,3 p.p.</i>
EBITDA	12,8	8,9	42,6%	1,9	<i>n.s.</i>	30,2	35,1	(14,0%)
<i>Margen EBITDA</i>	<i>40%</i>	<i>34%</i>	<i>5,9 p.p.</i>	<i>8%</i>	<i>32,4 p.p.</i>	<i>31%</i>	<i>36%</i>	<i>(4,7) p.p.</i>
Amortización	(3,1)	(3,7)	(16,4%)	(2,1)	50,6%	(13,0)	(8,3)	56,5%
Agotamiento forestal	(0,1)	(0,2)	(76,1%)	(1,0)	(94,2%)	(1,2)	(2,9)	(59,0%)
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	3,2	0,8	318,2%	1,9	66,5%	3,8	1,9	98,4%
EBIT	12,8	5,7	123,3%	0,8	<i>n.s.</i>	19,8	25,8	(23,2%)
<i>Margen EBIT</i>	<i>40%</i>	<i>22%</i>	<i>18,3 p.p.</i>	<i>3%</i>	<i>37,2 p.p.</i>	<i>21%</i>	<i>27%</i>	<i>(6,0) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,5)	(1,4)	6,0%	(0,9)	70,6%	(5,7)	(9,7)	(41,4%)
Otros resultados financieros	0,0	-	<i>n.s.</i>	-	<i>n.s.</i>	0,0	(11,1)	<i>n.s.</i>
Resultado antes de impuestos	11,3	4,3	162,7%	(0,1)	<i>n.s.</i>	14,1	5,0	183,4%
Impuestos sobre beneficios	(2,8)	(1,2)	142,1%	0,8	<i>n.s.</i>	(3,7)	(0,6)	498,7%
Beneficio Neto	8,5	3,1	170,4%	0,7	<i>n.s.</i>	10,5	4,4	139,4%

El EBITDA ajustado en el año asciende a 34 Mn€, un 9% más que en 2015 gracias a los avances conseguidos en la diversificación del suministro de biomasa. El volumen medio de biomasa agrícola empleada en el año asciende al 40%, frente al 14% en 2015; lo que ha permitido mejorar el margen sobre ventas en 2016 a pesar del menor precio del pool y del mencionado recorte de la retribución a la inversión de la planta de Huelva 41.

La diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real para todo el año 2016 se ha contabilizado en el cuarto trimestre, con un efecto de 3,6 Mn€ a nivel de EBITDA ajustado.

Los gastos no recurrentes del año ascienden a 3,8 Mn€, de los que 2,8 Mn€ corresponden a la corrección de los ingresos registrados del 14 de julio de 2013 al 31 de diciembre de 2015 en la planta de Huelva 41 MW, 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 2016 asciende a 13 Mn€ frente a 8,3 Mn€ en el mismo periodo de 2015 debido principalmente al traspaso de activos desde el negocio de Celulosa a raíz de la separación de los negocios en 2015, junto con el efecto de la reclasificación de activos del complejo industrial de Huelva, desde mantenidos para la venta, en el tercer trimestre..

Esta mayor amortización se ha visto en gran medida compensada por una reversión de la provisión de dichos activos industriales por importe de 4 Mn€ recogida en la partida de deterioros y resultado por enajenación de inmovilizado.

Por debajo del EBITDA destaca la reducción del resultado financiero 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 a la restructuración de coberturas de tipos de interés y otros 2,9 Mn€ por la amortización de gastos de emisión de la financiación anterior.

Con todo, el beneficio neto del año del negocio de Energía asciende a 10,5 Mn€, frente al beneficio de 4,4 Mn€ obtenido en 2015.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende hasta los 47,4 Mn€ en el año, frente a 24,5 Mn€ en 2015, donde al incremento del EBITDA ajustado se añade la reducción del capital circulante.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
EBITDA ajustado	12,7	9,3	35,6%	(2,3)	n.s.	34,0	31,2	9,0%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(0,0)	0,4	n.s.	(0,0)	(21,3%)	(0,1)	(0,6)	(84,9%)
Otros cobros / (pagos)	(0,4)	(1,0)	(58,6%)	(0,7)	(38,2%)	(3,2)	(0,7)	379,0%
Variación del capital circulante	14,4	16,3	(11,6%)	(0,7)	n.s.	26,3	(6,5)	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,9)	-	n.s.	(1,5)	(35,9%)	(1,1)	8,5	n.s.
Pago neto de intereses	(3,6)	(0,6)	n.s.	(1,9)	85,6%	(8,6)	(7,5)	15,3%
Flujo de caja de explotación	22,1	24,5	(10,0%)	(7,1)	n.s.	47,4	24,5	93,1%

La variación del capital circulante ha supuesto una entrada de caja de 26,3 Mn€, en comparación con una salida de caja de 6,5 Mn€ en 2015, gracias al cobro de saldos pendientes del sistema eléctrico por importe de 28,8 Mn€, en línea con lo previsto.

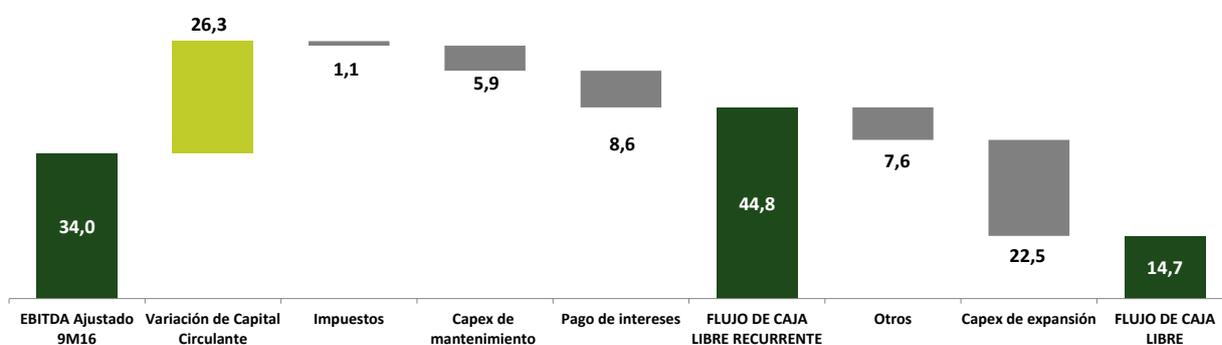
Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Existencias	1,5	0,5	188,0%	(0,6)	n.s.	2,2	(1,2)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	12,0	13,5	(11,2%)	3,4	255,9%	20,6	(6,8)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	0,9	2,3	(58,9%)	(3,4)	n.s.	3,6	1,6	128,1%
Variación del capital circulante	14,4	16,3	(11,6%)	(0,7)	n.s.	26,3	(6,5)	n.s.

El flujo de caja de inversión asciende a 32,7 Mn€ e incluye el desembolso de 22,5 Mn€ en diciembre por la adquisición de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en dos plantas de biomasa localizadas en Ciudad Real y Jaén respectivamente, con una capacidad instalada de 16 MW cada una; lo que supone un incremento del 29%.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(3,4)	(1,3)	161,8%	(1,1)	204,9%	(5,9)	(5,3)	11,7%
Inversiones de eficiencia y expansión	(22,5)	-	n.s.	-	n.s.	(22,5)	-	n.s.
Inversiones financieras	(4,4)	-	n.s.	-	n.s.	(4,3)	-	n.s.
Inversiones	(30,3)	(1,3)	n.s.	(1,1)	n.s.	(32,7)	(5,3)	n.s.
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
Flujo de caja de inversión	(30,3)	(1,3)	n.s.	(1,1)	n.s.	(32,7)	(5,3)	n.s.

Las inversiones de mantenimiento ascienden a 5,9 Mn€, frente a 5,3 Mn€ en 2015 e incluyen 2,7 Mn€ correspondientes al traspaso interno de determinados activos industriales procedentes del negocio de Celulosa en el cuarto trimestre.

Además, el flujo de caja de inversiones incluye inversiones financieras por importe de 4,3 Mn€ correspondientes a la diferencia entre el precio del pool estimado por el regulador y el precio del pool real para el periodo 2014 - 2016 y que se cobrará a lo largo de la vida útil regulatoria restante de las plantas capitalizados al 7,4%.



Con todo, el flujo de caja libre recurrente del negocio de Energía asciende a 44,8 Mn€ en 2016 y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 14,7 Mn€.

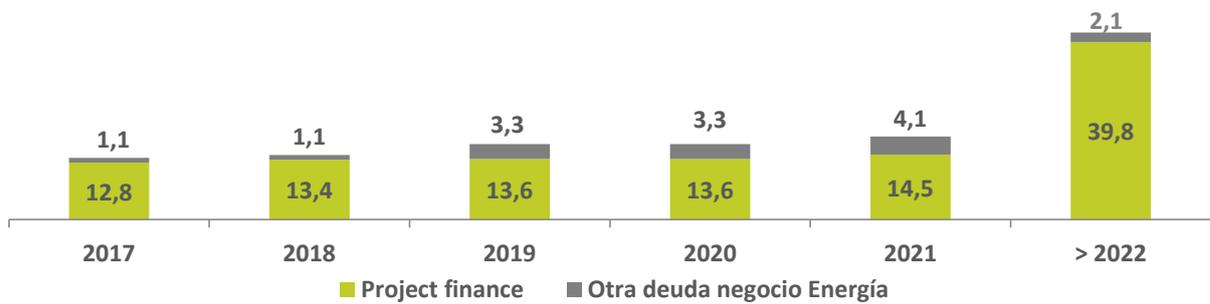
3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía se reduce en 36,7 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2015, hasta los 23,2 Mn€, como consecuencia de la generación de un flujo de caja libre de 14,7 Mn€ en el año, junto con los movimientos entre los dos negocios de Celulosa y Energía, relacionados principalmente con la separación de los mismos en el último trimestre de 2015 y que han supuesto una reducción de 20,7 Mn€ en la deuda neta del área.

Datos en Mn€	dic-16	sep-16	Δ%	dic-15	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	107,2	99,5	7,8%	113,5	(5,6%)
Deuda financiera a corto plazo	13,8	13,1	4,8%	12,0	14,2%
Deuda financiera bruta	121,0	112,6	7,4%	125,6	(3,7%)
Efectivo y equivalentes	97,8	90,4	8,1%	65,7	48,9%
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	25,0%	0,0	25,0%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	23,2	22,2	4,6%	59,9	(61,3%)

Los 121 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 por importe de 106 Mn€, junto con sendos préstamos de 7,5 Mn€ utilizados para la financiación de la comentada adquisición en diciembre de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en dos plantas de biomasa de 16 MW de capacidad instalada cada una por un importe de 22,5 Mn€.

Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a cierre del trimestre asciende a 98 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	2016				2015			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	514,3	96,0	(4,8)	605,4	569,8	97,0	(2,9)	663,9
Otros ingresos	21,7	2,5	(13,5)	10,7	18,4	4,1	(7,8)	14,7
Variación de existencias	1,1	-	-	1,1	4,8	-	-	4,8
Aprovisionamientos	(243,8)	(29,3)	4,8	(268,3)	(251,6)	(23,4)	2,0	(273,0)
Gastos de personal	(62,3)	(3,6)	0,0	(66,0)	(58,8)	-	-	(58,8)
Otros gastos de explotación	(127,0)	(31,5)	13,5	(145,0)	(113,0)	(46,5)	7,5	(152,1)
EBITDA ajustado	104,0	34,0	0,0	138,0	169,6	31,2	(1,3)	199,5
<i>Margen EBITDA ajustado</i>	<i>20%</i>	<i>35%</i>		<i>23%</i>	<i>30%</i>	<i>32%</i>		<i>30%</i>
Variación de provisiones de tráfico	0,3	(0,0)	0,0	0,2	(0,9)	0,4	-	(0,5)
Gastos de personal no recurrente	(2,0)	(0,5)	-	(2,5)	(3,7)	-	-	(3,7)
Ingresos / (gastos) de explotación no recurrentes	(6,9)	(3,3)	-	(10,2)	(7,0)	3,5	0,0	(3,5)
EBITDA	95,4	30,2	0,0	125,6	158,0	35,1	(1,3)	191,8
<i>Margen EBITDA</i>	<i>19%</i>	<i>31%</i>		<i>21%</i>	<i>28%</i>	<i>36%</i>		<i>29%</i>
Amortización	(56,7)	(13,0)	-	(69,7)	(50,7)	(8,3)	(0,0)	(59,0)
Agotamiento forestal	(6,0)	(1,2)	-	(7,2)	(5,6)	(2,9)	0,3	(8,2)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	20,2	3,8	-	24,0	5,9	1,9	0,7	8,6
EBIT	52,9	19,8	-	72,7	107,7	25,8	(0,3)	133,2
<i>Margen EBIT</i>	<i>10%</i>	<i>21%</i>		<i>12%</i>	<i>19%</i>	<i>27%</i>		<i>20%</i>
Gasto financiero neto	(14,4)	(5,7)	(0,0)	(20,1)	(40,4)	(9,7)	(3,4)	(53,6)
Otros resultados financieros	(1,6)	0,0	(0,0)	(1,5)	(1,5)	(11,1)	0,0	(12,6)
Resultado antes de impuestos	37,0	14,1	(0,0)	51,1	65,7	5,0	(3,7)	67,0
Impuestos sobre beneficios	(8,7)	(3,7)	0,0	(12,4)	(16,4)	(0,6)	(0,2)	(17,2)
Beneficio Neto	28,2	10,5	(0,0)	38,7	49,4	4,4	(3,9)	49,9

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	dic-16				dic-15			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	15,2	2,7	-	17,9	12,6	0,0	(0,0)	12,6
Inmovilizado material	451,4	234,9	0,0	686,3	457,7	184,2	(0,0)	641,9
Activos biológicos	79,0	4,4	0,0	83,4	83,7	4,2	-	87,9
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	198,6	-	(198,6)	-	170,5	-	(170,5)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	71,8	-	(71,8)	-	63,3	27,4	(90,8)	-
Activos financieros no corrientes	5,6	6,0	(0,0)	11,6	2,7	0,3	(0,0)	3,0
Activos por impuestos diferidos	57,2	11,3	(0,0)	68,5	61,1	9,7	0,0	70,8
Activos no corrientes	878,8	259,3	(270,4)	867,7	851,6	226,0	(261,3)	816,3
Activos no corrientes mantenidos para la venta	6,5	0,4	-	6,9	48,1	2,2	(0,0)	50,3
Existencias	35,4	8,2	0,0	43,6	34,5	5,7	(0,0)	40,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	93,7	27,8	(32,5)	89,0	115,6	49,8	(34,4)	131,0
Impuesto sobre beneficios	0,9	0,5	-	1,5	1,0	-	-	1,0
Otros activos corrientes	3,5	0,1	(0,0)	3,6	0,6	(0,1)	-	0,5
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	0,1	0,1	(0,0)	0,2
Inversiones financieras temporales	9,6	0,0	(0,0)	9,6	8,7	0,0	(0,0)	8,7
Efectivo y equivalentes	112,1	97,8	-	209,9	93,9	65,7	-	159,6
Activos corrientes	261,7	134,8	(32,5)	364,0	302,5	123,4	(34,4)	391,5
TOTAL ACTIVO	1.140,5	394,2	(302,9)	1.231,7	1.154,1	349,4	(295,7)	1.207,8
Patrimonio neto	609,2	151,0	(198,6)	561,6	630,3	108,5	(170,5)	568,2
Deuda financiera a largo plazo	308,7	107,2	0,0	416,0	279,8	113,5	-	393,3
Deudas a LP EEGG	0,0	71,8	(71,8)	-	27,4	63,2	(90,7)	-
Derivados de cobertura	4,0	7,8	-	11,7	0,7	7,0	-	7,6
Pasivos por impuestos diferidos	17,3	3,2	-	20,5	20,3	0,3	-	20,6
Provisiones para riesgos y gastos	5,8	0,3	(0,0)	6,2	8,5	0,8	-	9,3
Otros pasivos no corrientes	8,5	1,2	0,0	9,7	11,2	0,0	(0,0)	11,3
Pasivos no corrientes	344,4	191,5	(71,8)	464,1	347,9	184,8	(90,7)	442,0
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	8,0	13,8	0,0	21,8	4,1	12,1	(0,0)	16,2
Derivados de cobertura	11,7	3,1	(0,0)	14,7	3,0	2,9	-	5,9
Acreedores comerciales y otras deudas	159,9	34,8	(32,5)	162,2	162,5	41,1	(34,4)	169,1
Impuesto sobre beneficios	0,1	(0,0)	0,0	0,1	0,1	-	-	0,1
Provisiones para riesgos y gastos	7,2	0,0	-	7,3	6,3	0,1	(0,1)	6,3
Pasivos corrientes	186,9	51,7	(32,5)	206,1	175,9	56,1	(34,5)	197,5
TOTAL PASIVO	1.140,5	394,2	(302,9)	1.231,7	1.154,1	349,4	(295,7)	1.207,8

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	2016				2015			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	37,0	14,1	(0,0)	51,1	65,7	5,0	(3,7)	67,0
Amortización del inmovilizado	64,8	12,1	-	76,9	56,3	11,2	(0,3)	67,2
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	3,0	2,7	-	5,7	9,1	(6,3)	0,0	2,8
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(20,2)	(3,8)	-	(24,0)	(12,1)	(0,8)	4,0	(9,0)
Gastos financieros netos	15,9	5,7	-	21,6	45,7	20,8	0,0	66,6
Subvenciones transferidas a resultados	(1,6)	(0,1)	-	(1,7)	(2,0)	-	-	(2,0)
Ajustes al resultado	61,9	16,5	-	78,4	96,9	24,9	3,7	125,6
Existencias	(1,4)	2,2	(0,0)	0,8	(2,9)	(1,2)	-	(4,1)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	16,5	20,6	-	37,1	(15,2)	(6,8)	-	(22,1)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,9)	-	-	(0,9)	(0,2)	-	-	(0,2)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(15,0)	3,6	-	(11,4)	(10,8)	1,6	-	(9,2)
Cambios en el capital circulante	(0,8)	26,3	(0,0)	25,5	(29,1)	(6,5)	-	(35,5)
Pagos de intereses	(14,7)	(8,9)	1,4	(22,2)	(44,3)	(11,8)	8,6	(47,5)
Cobros de intereses	1,4	0,3	(1,4)	0,3	4,6	4,3	(8,6)	0,3
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(7,2)	(1,1)	-	(8,3)	(7,8)	8,5	0,0	0,7
Pago plan retribución variable	(2,1)	-	-	(2,1)	-	-	-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(22,6)	(9,7)	0,0	(32,3)	(47,5)	1,1	(0,0)	(46,4)
Flujo de caja de explotación	75,4	47,4	0,0	122,8	86,1	24,5	0,0	110,6
Activos materiales y biológicos	(58,0)	(5,8)	-	(63,8)	(49,0)	(5,0)	-	(54,0)
Activos inmateriales	(6,4)	(0,0)	0,0	(6,5)	(4,9)	(0,3)	0,0	(5,2)
Otros activos financieros	(3,3)	(26,8)	-	(30,1)	(0,1)	-	-	(0,1)
Cobros por desinversiones	41,4	-	-	41,4	32,3	-	-	32,3
Flujo de caja de inversión	(26,3)	(32,6)	-	(58,9)	(21,7)	(5,3)	-	(27,0)
Flujo de caja libre	49,2	14,7	0,0	63,9	64,4	19,3	0,0	83,7
Adquisición / (venta) de instrumentos de patrimonio propio	(9,0)	-	-	(9,0)	(91,6)	95,5	(0,0)	3,9
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	31,5	(5,1)	(0,0)	26,4	18,3	16,0	0,0	34,3
Pagos por dividendos	(32,7)	-	-	(32,7)	(35,8)	-	-	(35,8)
Diferencias de conversión	-	-	-	-	0,1	-	-	0,1
Empresas del Grupo y asociadas	(20,7)	20,7	0,0	-	65,4	(65,4)	0,0	-
Flujo de caja de financiación	(31,0)	15,7	-	(15,3)	(43,6)	46,1	0,0	2,5
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	18,2	30,4	0,0	48,6	20,8	65,3	(0,0)	86,1

5. ASPECTOS DESTACADOS 4T16

Propuesta de distribución de dividendos con cargo al ejercicio 2016

El Consejo de Administración de Ence acordó en su reunión del 27 de febrero proponer a la próxima Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo complementario en efectivo de 0,0473 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2016.

Este dividendo, sumado al dividendo a cuenta abonado el 1 de diciembre por importe de 0,032 euros brutos por acción, implica un dividendo total con cargo al ejercicio 2016 de 0,0793 euros brutos por acción.

Además, durante el ejercicio 2016 se ha ejecutado un programa de recompra de 4 millones de acciones propias, equivalentes a un 1,6% del capital, con la finalidad de retribuir al accionista mediante la reducción de capital social de la Sociedad por la misma cuantía.

Adquisición de 32 MW de generación de energía renovable con biomasa

Ence formalizó en diciembre la adquisición de la participación de Enel en las plantas de generación de energía renovable con biomasa de Enemasa (Ciudad Real) y de la Loma (Jaén), con una capacidad instalada de 16 MW cada una y en las que la compañía italiana mantenía una participación del 68,4% y del 64,1%, respectivamente.

La operación, que ha supuesto un desembolso de 22,5 Mn€, supone un avance en la ejecución del Plan Estratégico 2016-2020 y permite a Ence aumentar un 29% la potencia instalada de su negocio de Energía, que pasa a alcanzar 143 MW.

Acuerdos de venta por el 100% de la producción de celulosa en 2017

Ence cerró a comienzos de 2017 acuerdos de venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas para el ejercicio.

Con ello, la Compañía asegura la colocación de hasta el 100% de su objetivo de producción anual, superando la del año anterior.

Confirmación calificación crediticia Moody's

El 30 de noviembre la agencia de calificación crediticia Moody's confirmó su calificación crediticia de Ence – Energía y Celulosa en Ba3 con perspectiva estable.

ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE

Datos en Mn€	dic-16	sep-16	Δ%	dic-15	Δ%
Existencias	43,6	47,2	(7,6%)	40,2	8,4%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	89,0	102,7	(13,3%)	131,0	(32,0%)
Otros activos corrientes	3,6	5,6	(36,6%)	0,5	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	(162,2)	(165,7)	(2,1%)	(169,1)	(4,1%)
Impuesto sobre beneficios	1,3	(2,5)	n.s.	0,9	48,8%
Provisiones para riesgos y gastos	(7,3)	(7,1)	2,6%	(6,3)	15,3%
Capital circulante	(31,9)	(19,7)	62,0%	(2,8)	n.s.

El saldo de capital circulante en balance se redujo en 29,1 Mn€ en comparación con el saldo a 31 de diciembre de 2015, debido principalmente a la reducción de 42 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 14,9% en el precio medio de venta en el negocio de Celulosa.

Datos en Mn€	4T16	3T16	Δ%	4T15	Δ%	2016	2015	Δ%
Inversiones de mantenimiento	1,9	4,3	(54,8%)	4,0	(51,8%)	18,4	19,5	(5,4%)
Inversiones medioambientales	2,2	1,9	15,8%	1,0	126,3%	8,4	4,6	82,5%
Inversiones de eficiencia y expansión	1,9	11,0	(82,4%)	9,6	(79,8%)	35,0	36,6	(4,3%)
Inversiones en el negocio de Celulosa	6,1	17,1	(64,6%)	14,6	(58,4%)	61,9	60,7	2,0%
Inversiones de mantenimiento	3,7	1,0	270,4%	1,6	132,6%	6,4	5,8	11,7%
Inversiones de eficiencia y expansión	22,5	-	n.s.	-	n.s.	22,5	-	n.s.
Inversiones en el negocio de Energía	26,2	1,0	n.s.	1,6	n.s.	28,9	5,8	401,4%
Inversión total	32,3	18,1	78,0%	16,2	99,7%	90,8	66,5	36,7%

Las inversiones dadas de alta en balance ascienden a 90,8 Mn€ en 2016, de las que 61,9 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 28,9 Mn€ al negocio de Energía.

En el negocio de Celulosa, las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 35 Mn€ en el 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 18,4 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 8,4 Mn€, principalmente correspondientes a mejoras medioambientales en la fábrica de Pontevedra.

En el negocio de Energía, las inversiones de expansión ascienden a 22,5 Mn€ por la adquisición en diciembre de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en dos plantas de generación de energía renovable con biomasa localizadas en Ciudad Real y Jaén respectivamente, con una capacidad instalada de 16 MW cada una. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 6,4 Mn€.

ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 2016 (R _{inv} ; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2016 (R _o ; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	35.231	Licor negro	30,030	-
	Generación con biomasa	36,7	265.438	Residuo forestal	54,870	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	26.162	Licor negro	30,170	-
			64.319	Residuo forestal	54,079	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	281.497	Residuo forestal	60,254	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	301.684	Residuo forestal	51,279	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	328.805	Residuo forestal	48,904	6.500

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

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

- La **retribución a la inversión (R_i)** garantiza un retorno del 7,4% sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Se concreta en una retribución por MW bruto instalado, generando un ingreso igual al resultado de multiplicar dicha retribución por la potencia bruta de la instalación (MW).

$$\text{Ingresos por Inversión} = \text{MW} * \text{R}_i$$

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

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

Los precios del pool estimados por el Regulador para la determinación de la R_o se revisan cada 3 años. Las desviaciones del precio medio del “pool” real respecto a la estimación recogida en la correspondiente orden ministerial (49,7 €/MWh para el año 2016) se compensa mediante un incremento de la R_i.

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

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 90% y 79%, a cierre 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.

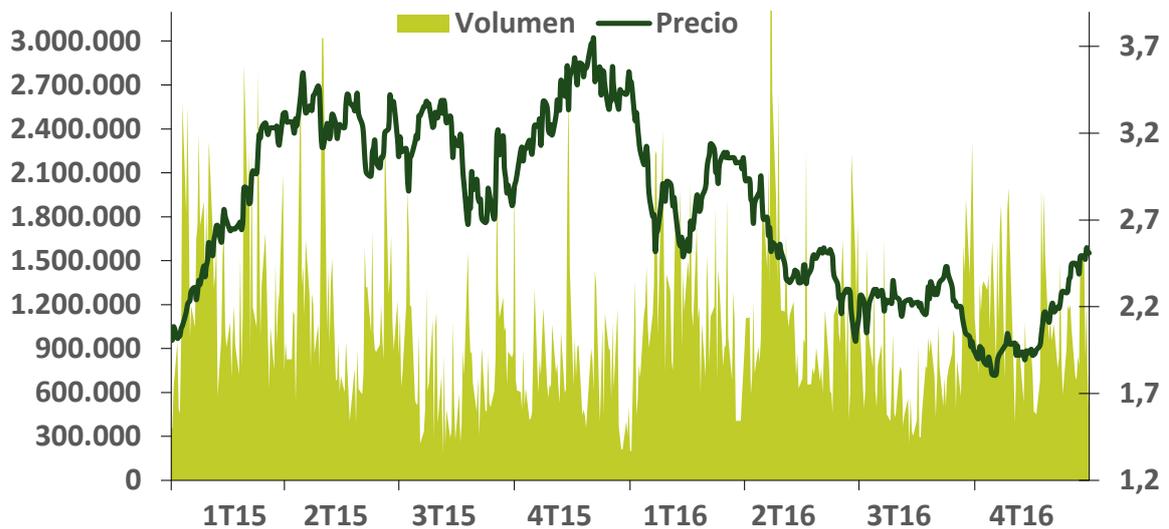
ANEXO 4: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 250.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos.

Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex Small Cap, del Ibex Top Dividendo y del índice de sostenibilidad FTSE4Good.

La cotización de Ence ha descendido un 28,2% durante 2016, afectada por la caída del precio de la celulosa en el periodo, cerrando el mes de diciembre en 2,51 €/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 22,0%(*).



Fuente: Thomson Reuters

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16
Precio a cierre del periodo	3,32	3,07	2,90	3,50	2,97	2,15	1,94	2,51
Capitalización a cierre del periodo	830,4	767,1	724,5	874,7	742,1	538,1	485,5	628,2
Evolución trimestral Ence	65,2%	(7,6%)	(5,5%)	20,7%	(15,2%)	(27,5%)	(9,8%)	29,4%
Volumen medio diario (acciones)	1.350.917	1.115.543	805.633	772.161	1.147.192	1.185.453	834.452	1.081.146
Evolución trimestral sector *	41,4%	(6,9%)	10,9%	12,2%	(26,1%)	(19,1%)	2,1%	31,5%

(*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.

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 4T16