



# Informe de Resultados 4º Trimestre de 2017

20 de febrero de 2018

## 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>18</b>
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS .....	18
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN .....	18
4.3. FLUJO DE CAJA .....	19
<b>5. ASPECTOS DESTACADOS</b> .....	<b>20</b>
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
ANEXO 5: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO .....	25

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	938,5	655,3	43,2%	872,4	7,6%	817,7	695,9	17,5%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,18	1,09	8,4%	1,17	0,6%	1,13	1,11	2,0%
Precio medio BHKP (€/t)	797,5	603,7	32,1%	745,8	6,9%	723,6	628,3	15,2%
Precio medio del pool (€ / MWh)	57,5	56,6	1,7%	48,5	18,6%	52,1	39,7	31,2%

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>257.929</b>	<b>251.605</b>	<b>2,5%</b>	<b>246.898</b>	<b>4,5%</b>	<b>957.951</b>	<b>931.443</b>	<b>2,8%</b>
<b>Ventas de celulosa (t)</b>	<b>255.401</b>	<b>259.529</b>	<b>(1,6%)</b>	<b>239.034</b>	<b>6,8%</b>	<b>975.302</b>	<b>923.408</b>	<b>5,6%</b>
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	581,5	439,3	32,4%	543,2	7,1%	528,2	464,4	13,7%
Cash cost (€/t)	357,6	340,9	4,9%	350,0	2,2%	349,6	356,7	(2,0%)
Coste €/m3 madera	65,5	63,6	2,9%	64,2	2,0%	64,5	64,4	0,0%
<b>Ventas de energía negocio de Energía (MWh)</b>	<b>258.257</b>	<b>194.864</b>	<b>32,5%</b>	<b>260.106</b>	<b>(0,7%)</b>	<b>884.149</b>	<b>628.386</b>	<b>40,7%</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	108,1	125,6	(13,9%)	98,9	9,2%	106,3	106,1	0,2%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	7,3	39,7%	10,0	2,7%	39,0	29,3	33,3%

P&G Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	175,5	144,4	21,5%	150,9	16,3%	611,6	514,3	18,9%
Ingresos del negocio de Energía	38,3	31,8	20,5%	36,5	5,0%	133,0	96,0	38,6%
Ajustes de consolidación	(0,9)	(0,4)		(1,8)		(4,4)	(4,8)	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>212,9</b>	<b>175,8</b>	<b>21,1%</b>	<b>185,6</b>	<b>14,7%</b>	<b>740,3</b>	<b>605,4</b>	<b>22,3%</b>
EBITDA del negocio de Celulosa	55,9	29,4	90,2%	45,4	23,1%	170,6	95,4	78,8%
Margen %	32%	20%	11,5 p.p.	30%	1,8 p.p.	28%	19%	9,3 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	12,4	12,8	(2,6%)	14,4	(13,4%)	45,4	30,2	50,7%
Margen %	32%	40%	(7,7) p.p.	39%	(6,9) p.p.	34%	31%	2,7 p.p.
<b>EBITDA</b>	<b>68,4</b>	<b>42,2</b>	<b>62,1%</b>	<b>59,8</b>	<b>14,4%</b>	<b>216,0</b>	<b>125,6</b>	<b>72,0%</b>
Margen %	32%	24%	8,1 p.p.	32%	(0,1) p.p.	29%	21%	8,4 p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(21,5)	(17,7)	21,5%	(18,6)	16,0%	(75,4)	(76,9)	(1,9%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	3,5	4,4	(21,6%)	1,5	133,4%	9,1	24,0	(62,3%)
<b>EBIT</b>	<b>50,3</b>	<b>28,9</b>	<b>74,2%</b>	<b>42,7</b>	<b>17,8%</b>	<b>149,6</b>	<b>72,7</b>	<b>105,8%</b>
Gasto financiero neto	(6,4)	(5,3)	21,9%	(5,3)	21,7%	(21,8)	(20,1)	8,3%
Otros resultados financieros	(4,5)	(0,3)	n.s.	(0,1)	n.s.	(8,0)	(1,9)	332,5%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>39,4</b>	<b>23,3</b>	<b>69,2%</b>	<b>37,3</b>	<b>5,7%</b>	<b>119,9</b>	<b>50,8</b>	<b>136,0%</b>
Impuestos sobre beneficios	(6,5)	(5,8)	11,8%	(8,8)	(25,7%)	(26,2)	(12,3)	112,9%
Resultado Socios Externos	(0,6)	-	n.s.	(0,5)	n.s.	(1,9)	-	n.s.
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>32,3</b>	<b>17,5</b>	<b>85,0%</b>	<b>28,0</b>	<b>15,2%</b>	<b>91,8</b>	<b>38,5</b>	<b>138,6%</b>
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,13	0,07	88,0%	0,11	15,2%	0,37	0,15	142,4%

Flujo de caja Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>68,4</b>	<b>42,2</b>	<b>62,1%</b>	<b>59,8</b>	<b>14,4%</b>	<b>216,0</b>	<b>125,6</b>	<b>72,0%</b>
Variación del capital circulante	22,1	29,1	(24,2%)	(12,7)	n.s.	(6,7)	25,6	n.s.
Inversiones de mantenimiento	(6,0)	(7,5)	(20,5%)	(3,7)	59,3%	(19,3)	(24,2)	(20,1%)
Pago neto de intereses	(12,6)	(10,4)	21,4%	(0,1)	n.s.	(23,0)	(21,9)	4,8%
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(16,6)	(7,6)	119,8%	0,3	n.s.	(19,6)	(8,3)	136,2%
<b>Flujo de caja libre normalizado</b>	<b>55,3</b>	<b>45,9</b>	<b>20,5%</b>	<b>43,5</b>	<b>27,0%</b>	<b>147,4</b>	<b>96,7</b>	<b>52,4%</b>
Otros cobros / (pagos)	6,6	(10,5)	n.s.	5,7	n.s.	16,8	(5,7)	n.s.
Inversiones expansión	(14,1)	(28,7)	(50,8%)	(32,0)	(56,0%)	(55,8)	(58,3)	(4,3%)
Inversiones medioambientales	(1,6)	(1,7)	(9,0%)	(1,2)	25,6%	(5,8)	(7,5)	(22,4%)
Desinversiones	0,2	13,8	(98,4%)	0,5	(55,7%)	3,4	38,7	(91,2%)
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>46,5</b>	<b>18,8</b>	<b>147,8%</b>	<b>16,5</b>	<b>181,6%</b>	<b>106,0</b>	<b>63,9</b>	<b>65,8%</b>
Dividendos	(16,1)	(7,8)	105,6%	(11,6)	n.s.	(39,8)	(32,7)	21,5%

Deuda neta en Mn€	Dic-17	Dic-16	Δ%	Sep-17	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	120,1	195,1	(38,4%)	148,8	(19,3%)
Deuda financiera neta del negocio de Energía	33,0	23,2	42,4%	34,7	(4,7%)
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>153,1</b>	<b>218,3</b>	<b>(29,8%)</b>	<b>183,5</b>	<b>(16,5%)</b>

- ✓ El Beneficio Neto por Acción y el EBITDA del Grupo mejoran un 88% y un 62% en el cuarto trimestre respectivamente en comparación con el mismo periodo del año anterior.
- ✓ En el conjunto del año, estas mismas magnitudes mejoran un 142% y un 72% respectivamente en comparación con el año anterior, confirmando el éxito de Ence en la ejecución de su Plan Estratégico 2016-2020.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa mejora un 90% en el cuarto trimestre en comparación con el mismo periodo del año anterior y un 79% en el año impulsado por la mejora del 14% en el precio medio de venta de la celulosa, el incremento del 6% en el volumen de toneladas vendidas y la reducción del 2% conseguida en el coste de producción (cash cost), equivalente a 7 €/t.
- ✓ Esta mejora del cash cost se consigue a pesar del aumento durante el año de 12 €/t en el componente de madera por su vinculación a la evolución del precio de la celulosa. Este mecanismo nos permite mantener la flexibilidad de nuestra estructura de costes en cualquier escenario de precios.
- ✓ El EBITDA del negocio de Energía se reduce un 3% en el cuarto trimestre frente al mismo periodo del año anterior por el efecto del collar regulatorio pero mejora un 51% en el año. De este porcentaje, 33 p.p. corresponden a la contribución de las tres plantas de biomasa adquiridas el último año, con una capacidad conjunta de 59 MW, y los 18 p.p. restantes corresponden a los ahorros conseguidos con la diversificación hacia biomasa agrícola. Con estas tres plantas el EBITDA anualizado del negocio de Energía ya supera los 50 Mn€.
- ✓ La fuerte generación de caja libre en el año ha permitido destinar 62 Mn€ a la ejecución del Plan Estratégico, 40 Mn€ a la remuneración del accionista y reducir la deuda neta en otros 65 Mn€.
- ✓ El nivel de apalancamiento del Grupo se sitúa en tan solo 0,7 veces EBITDA a 31 de diciembre; lo que nos permitirá acelerar las inversiones pendientes del Plan Estratégico durante los próximos dos años.
- ✓ Los próximos pasos en el negocio de Celulosa vendrán marcados por el aumento de capacidad en 30.000 toneladas en la fábrica de Pontevedra en marzo de 2018, seguida de otra ampliación de capacidad de 40.000 toneladas en 2019 y por la ampliación de 80.000 toneladas en la fábrica de Navia en abril de 2019.
- ✓ En el negocio de Energía, ya se ha comenzado la construcción de la nueva planta de generación con biomasa de 40 MW en Huelva, que estará operativa a finales de 2019. El EBITDA estimado de la planta durante su primer año de operación ascenderá a 11 Mn€.
- ✓ Ence continúa analizando alternativas de inversión en España y en Europa para adquirir plantas de biomasa con el objetivo de alcanzar un EBITDA de 78 Mn€ en el negocio de Energía en 2020.
- ✓ Las perspectivas de evolución del precio de la celulosa continúan muy favorables. Ence ha anunciado una subida adicional del precio de su celulosa hasta alcanzar los 1.020 \$/t en febrero. El fuerte crecimiento continuado de la demanda global de celulosa y la ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción, hacen prever un escenario de precios altos al menos para los próximos tres años.
- ✓ Asimismo Ence mantiene una política continuada de coberturas para mitigar la volatilidad del tipo de cambio. Actualmente tiene asegurado un techo de 1,16 dólares para la mitad de sus ventas de celulosa en 2018.

## 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.

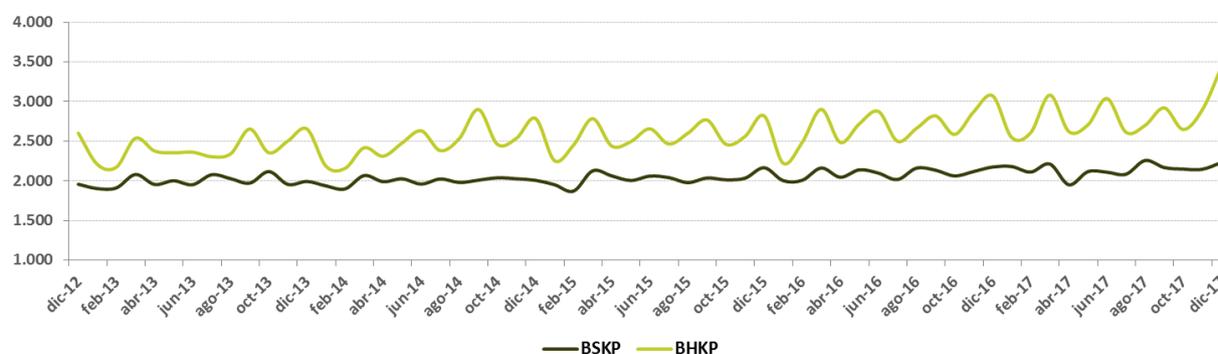
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el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

### 2.1. Evolución del mercado de la celulosa

En 2017 se ha mantenido el fuerte crecimiento de la demanda global de celulosa de fibra corta, con un crecimiento interanual de los envíos globales del 5%, equivalentes a 1,6 millones de toneladas.

China continúa siendo el principal motor de aumento de la demanda global de celulosa de fibra corta, con un crecimiento interanual del 13%, seguido por otros países emergentes donde la demanda aumentó un 3%. Este fuerte crecimiento de la demanda de celulosa de fibra corta está impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú derivado del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en estos países y se ve además favorecido por la aplicación de estándares medioambientales más estrictos en China.

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



Fuente: PPPC (G-100)

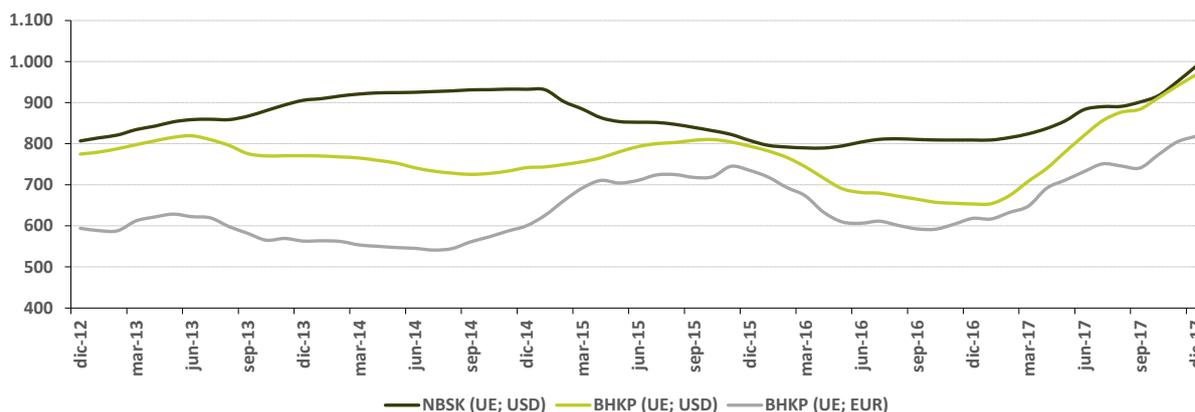
Por otro lado, tal y como habíamos indicado, el incremento de la oferta procedente de la nueva capacidad de fibra corta ha sido muy inferior a lo previsto inicialmente por los analistas del sector como consecuencia de un arranque más progresivo de la nueva fábrica de APP en Indonesia y el rápido ritmo de integraciones y conversiones de capacidad en Asia.

A esto se han añadido problemas operativos en algunas fábricas durante el año, entre las que destaca la fábrica de CMPC en Brasil. Problemas que suceden de manera recurrente en una industria en la que la tasa de utilización global se encuentra por encima del 90%.

En consecuencia, el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa ha continuado subiendo a lo largo del año, hasta alcanzar los 979 \$/t a cierre de diciembre y se espera que esta tendencia continúe en 2018. El precio de la fibra corta alcanzó en enero los 1.000 \$/t y Ence ha anunciado subidas adicionales del precio de su celulosa hasta alcanzar los 1.020 \$/t en febrero.

El fuerte crecimiento continuado de la demanda y la ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción de celulosa de fibra corta, hacen prever un escenario de precios estructuralmente fuertes al menos para los próximos tres años.

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



Fuente: FOEX

## 2.2. Ventas de celulosa

	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
<b>Ventas de celulosa (t)</b>	<b>255.401</b>	<b>259.529</b>	<b>(1,6%)</b>	<b>239.034</b>	<b>6,8%</b>	<b>975.302</b>	<b>923.408</b>	<b>5,6%</b>
Precio medio de venta (€ / t)	581,5	439,3	32,4%	543,2	7,1%	528,2	464,4	13,7%
<b>Ingresos por venta de celulosa (Mn€)</b>	<b>148,5</b>	<b>114,0</b>	<b>30,3%</b>	<b>129,8</b>	<b>14,4%</b>	<b>515,2</b>	<b>428,8</b>	<b>20,1%</b>

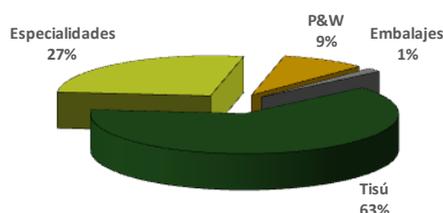
El volumen de toneladas de celulosa vendidas en 2017 aumenta un 5,6% respecto al año anterior como consecuencia del incremento del 2,8% de la producción y la reducción de existencias en 17.351 toneladas. En el cuarto trimestre, el volumen de toneladas vendidas se reduce un 1,6% respecto al mismo periodo del año anterior debido a una menor reducción de existencias.

El volumen de existencias de celulosa se ha reducido un 35% a lo largo del año y se encuentra en mínimos de 33.000 toneladas a cierre de diciembre.

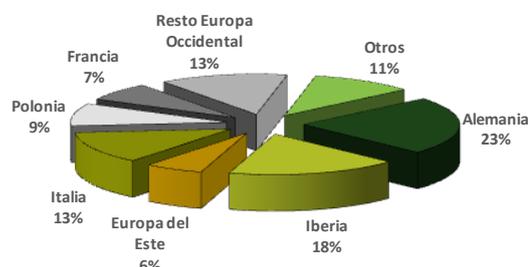
El mayor volumen de ventas, unido a una recuperación del 13,7% en el precio medio de venta, ha supuesto un crecimiento de los ingresos por ventas de celulosa del 20,1% en el año, hasta los 515,2 Mn€. En el cuarto trimestre, el precio medio de venta ha sido un 32,4% superior al del mismo periodo del año anterior; lo que ha supuesto un incremento del 30,3% de los ingresos.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 63% de los ingresos por ventas de celulosa en el periodo, seguido por el segmento de especialidades, con un 27%. 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 89% de los ingresos por ventas de celulosa en el 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 9% y un 7% respectivamente. El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 13%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 6%.

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

	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Producción de celulosa en Navia	142.780	141.262	1,1%	133.501	7,0%	523.297	509.186	2,8%
Producción de celulosa en Pontevedra	115.149	110.343	4,4%	113.396	1,5%	434.654	422.257	2,9%
<b>Producción de celulosa (t)</b>	<b>257.929</b>	<b>251.605</b>	<b>2,5%</b>	<b>246.898</b>	<b>4,5%</b>	<b>957.951</b>	<b>931.443</b>	<b>2,8%</b>

La producción de celulosa en 2017 ha aumentado un 2,8% respecto al año anterior. Navia ha incrementado su producción un 2,8%, mientras que en Pontevedra lo ha hecho un 2,9%. En el cuarto trimestre, la producción de celulosa ha aumentado un 2,5% respecto al mismo periodo del año anterior.

Como es habitual, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento en la fábrica de Pontevedra durante 9 días y en el mes de junio se realizó la parada anual de mantenimiento de la fábrica de Navia durante 12 días, 3 días más de lo habitual debido a la limpieza del emisario de la Ría de Navia.

En la parada de mantenimiento de Pontevedra se consiguieron mejoras en eficiencia energética y se realizaron trabajos preparatorios para el aumento de capacidad en 30.000 toneladas que se acometerá en la parada de mantenimiento de marzo de 2018. Además, se reforzó la excelencia ambiental de las instalaciones y se siguió avanzando en el programa de Cero Olores, mediante diversas mejoras en los digestores y calderas de la planta.

Asimismo, en la parada de mantenimiento de Navia se reforzó la excelencia ambiental de la fábrica, especialmente en la reducción de olores y se mejoró la eficiencia del proceso de cocción. Además se llevó a cabo una operación extraordinaria de limpieza del emisario de la Ría de Navia.

Datos en €/t	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Coste madera	196,5	189,3	3,8%	192,1	2,3%	192,7	190,7	1,0%
Costes de transformación	105,6	101,7	3,9%	104,0	1,5%	102,9	111,7	(7,9%)
Gastos de comercialización y logística	30,7	29,3	4,8%	28,6	7,3%	29,4	29,0	1,3%
Gastos de estructura	24,8	20,7	20,2%	25,3	(2,0%)	24,6	25,3	(2,7%)
<b>Cash cost total grupo</b>	<b>357,6</b>	<b>340,9</b>	<b>4,9%</b>	<b>350,0</b>	<b>2,2%</b>	<b>349,6</b>	<b>356,7</b>	<b>(2,0%)</b>

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en 2017 ha sido de 349,6 €/t; lo que supone una reducción de 7,1 €/t respecto al ejercicio anterior, a pesar del aumento de 12 €/t en el componente de madera durante los últimos doce meses por su vinculación a la evolución del precio de la celulosa.

Esta reducción se ha conseguido en gran medida gracias a las inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en trimestres anteriores, junto con los ahorros conseguidos por otro lado en el coste de la madera y en los gastos de estructura.

El aumento de 12€/t en el coste de la madera durante el año por su vinculación al precio de la celulosa se ha visto en gran medida compensado por los ahorros conseguidos en el coste de la certificación, por el acortamiento de la distancia de suministro, mediante la diferenciación en precio de otras variedades de eucalipto menos productivas como el Nitens y con nuevas iniciativas como la del “coto redondo”.

Lo mismo ocurre cuando comparamos el *cash cost* del cuarto trimestre con el del tercer trimestre, donde el incremento de 4,4 €/t en el coste de la madera se debe a las dos subidas aplicadas en el precio de la madera durante el último trimestre por su vinculación al precio de la celulosa. Además el coste de transformación ha aumentado respecto al trimestre anterior debido en gran medida al incremento del precio de los productos químicos utilizados, como la sosa.

	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Coste €/m <sup>3</sup> madera	65,5	63,6	2,9%	64,2	2,0%	64,5	64,4	0,0%
Suministro de madera (m <sup>3</sup> )	718.967	696.040	3,3%	699.716	2,8%	2.857.483	2.824.973	1,2%
Grandes suministradores	26%	24%		26%		25%	29%	
Pequeños suministradores	48%	44%		47%		48%	43%	
Compras en pie	26%	31%		27%		27%	26%	
Madera de patrimonio	0%	1%		0%		0%	1%	

## 2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico

Como parte integral de su proceso de producción de celulosa, Ence aprovecha la lignina y la biomasa forestal 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.

	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Ventas de energía en Navia	142.906	143.028	(0,1%)	139.616	2,4%	527.884	484.967	8,8%
Ventas de energía en Pontevedra	58.110	55.223	5,2%	58.539	(0,7%)	217.441	194.732	11,7%
<b>Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)</b>	<b>201.016</b>	<b>198.251</b>	<b>1,4%</b>	<b>198.155</b>	<b>1,4%</b>	<b>745.325</b>	<b>679.699</b>	<b>9,7%</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/ MWh)	93,1	113,8	(18,2%)	84,7	9,8%	89,4	82,8	7,9%
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(1,0%)	2,6	-	10,2	10,4	(1,0%)
<b>Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)</b>	<b>21,3</b>	<b>25,1</b>	<b>(15,4%)</b>	<b>19,4</b>	<b>9,9%</b>	<b>76,8</b>	<b>66,6</b>	<b>15,4%</b>

La producción de energía ligada al proceso de producción de celulosa aumenta un 9,7% en comparación con el año 2016, que se vio afectado por la avería en el rotor de la turbina de Pontevedra en el primer trimestre. En el cuarto trimestre, la producción de energía aumenta un 1,4% respecto al mismo periodo del año anterior.

El precio medio de venta en el año también aumenta un 7,9% principalmente como consecuencia del incremento del precio de la energía, que se sitúa en 52,1 €/MWh frente a 39,7 €/MWh en 2016. A esto se añade el incremento de la retribución a la operación (Ro) de las plantas según la reciente actualización de los parámetros retributivos para el periodo 2017-2019 efectuada por el regulador.

En el cuarto trimestre, el precio medio de venta se reduce un 18,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior debido al efecto comparativo producido por el ajuste del collar regulatorio. Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 3 Mn€ en el año, contabilizada como menor precio medio de venta. En 2016, sin embargo, se efectuó un ajuste positivo de 3,9 Mn€ por este concepto en el cuarto trimestre.

Con todo, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa, tras incorporar la retribución de la inversión que se mantiene constante, aumentan un 15,4% respecto al año anterior, hasta alcanzar los 76,8 Mn€. En el cuarto trimestre sin embargo, los ingresos se reducen un 15,4% en comparación con los del mismo periodo del año anterior.

## 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.

	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
<b>Ingresos forestales y otros (Mn€)</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>229,2%</b>	<b>19,6</b>	<b>18,8</b>	<b>4,4%</b>

Los ingresos forestales en 2017 aumentan un 4,4% respecto al año anterior debido al incremento de ventas de madera a terceros. Por el mismo motivo los ingresos forestales aumentan un 8% en el cuarto trimestre respecto al mismo periodo del año anterior.

## 2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>175,5</b>	<b>144,4</b>	<b>21,5%</b>	<b>150,9</b>	<b>16,3%</b>	<b>611,6</b>	<b>514,3</b>	<b>18,9%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>55,9</b>	<b>29,4</b>	<b>90,2%</b>	<b>45,4</b>	<b>23,1%</b>	<b>170,6</b>	<b>95,4</b>	<b>78,8%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>32%</i>	<i>20%</i>	<i>0,6 p.p.</i>	<i>30%</i>	<i>1,8 p.p.</i>	<i>28%</i>	<i>19%</i>	<i>9,3 p.p.</i>
Amortización	(15,8)	(12,5)	26,7%	(13,6)	16,4%	(54,4)	(56,7)	(4,2%)
Agotamiento forestal	(1,4)	(2,1)	(31,0%)	(0,1)	n.s.	(4,0)	(6,0)	(32,5%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	3,5	1,2	191,9%	1,5	124,2%	9,2	20,2	(54,5%)
<b>EBIT</b>	<b>42,2</b>	<b>16,1</b>	<b>162,7%</b>	<b>33,3</b>	<b>26,6%</b>	<b>121,4</b>	<b>52,9</b>	<b>129,4%</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>24%</i>	<i>11%</i>	<i>1,2 p.p.</i>	<i>22%</i>	<i>2,0 p.p.</i>	<i>20%</i>	<i>10%</i>	<i>9,6 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,3)	(3,7)	(10,7%)	(3,8)	(12,8%)	(14,2)	(14,4)	(1,4%)
Otros resultados financieros	(0,8)	(0,3)	159,9%	(0,1)	n.s.	3,7	(1,9)	n.s.
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>38,0</b>	<b>12,0</b>	<b>216,8%</b>	<b>29,4</b>	<b>29,3%</b>	<b>110,9</b>	<b>36,6</b>	<b>202,6%</b>
Impuestos sobre beneficios	(8,5)	(3,0)	183,9%	(6,8)	25,2%	(24,3)	(8,7)	180,9%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>29,5</b>	<b>9,0</b>	<b>227,8%</b>	<b>22,6</b>	<b>30,6%</b>	<b>86,6</b>	<b>28,0</b>	<b>209,3%</b>

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 170,6 Mn€ en 2017; lo que supone un 78,8% más que el año anterior como consecuencia de la recuperación del 13,7% en el precio medio de venta, el incremento del 5,6% en el volumen de celulosa vendido y de la reducción del 2% conseguida en el coste de producción (*cash cost*).

En el cuarto trimestre el EBITDA mejora un 90,2% respecto al cuarto trimestre del año anterior debido a la mejora del 32,4% en el precio medio de venta, que compensa el incremento del 4,9% en el *cash cost*, derivado principalmente de su vinculación al precio de la celulosa, así como un volumen de toneladas vendidas un 1,6% inferior.

El gasto por amortización del inmovilizado se reduce un 4,2% en el año hasta los 54,4 Mn€ por el efecto comparativo producido por la recuperación en 2016 de la amortización pendiente de los activos del complejo industrial de Huelva reclasificados como inmovilizado material, desde activos mantenidos para la venta.

Desde entonces la amortización de estos activos se ha visto en gran medida compensada por la reversión de una provisión sobre los mismos recogida en la partida de deterioros y resultado por la enajenación de inmovilizado. En 2016 esta partida recogía además plusvalías por la venta de fincas por importe de 16,3 Mn€.

El gasto financiero neto se mantiene prácticamente en línea con el del año anterior, en 14,2 Mn€, mientras que la partida de otros resultados financieros recoge el cobro de un dividendo de 8 Mn€ procedente del negocio de Energía en el segundo trimestre junto con el efecto negativo de las diferencias de cambio.

La aplicación de la NIIF 9 en 2017 aconseja la aplicación retrospectiva al año 2016 del tratamiento contable aplicable al valor temporal de los derivados de cobertura. En consecuencia, los cambios en dicho valor temporal recogidos en 2016 dentro de la partida de otros resultados financieros se reflejan actualmente en patrimonio.

Con todo, el beneficio neto del negocio de celulosa aumenta un 209,3% hasta los 86,6 Mn€ en 2017, en comparación con los 28 Mn€ obtenidos en 2016. En el cuarto trimestre, el beneficio neto aumenta un 227,8% respecto al del mismo periodo del año anterior.

## 2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza los 153,4 Mn€ en 2017; lo que supone un incremento del 103,3% respecto al ejercicio anterior como consecuencia del incremento del 78,8% del EBITDA. Por el mismo motivo, el flujo de caja de explotación aumenta un 93,6% en el cuarto trimestre respecto al mismo periodo del año anterior.

Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>55,9</b>	<b>29,4</b>	<b>90,2%</b>	<b>45,4</b>	<b>23,1%</b>	<b>170,6</b>	<b>95,4</b>	<b>78,8%</b>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	4,2	1,6	159,4%	3,3	25,5%	9,6	2,5	290,4%
Otros cobros / (pagos)	0,7	(3,1)	n.s.	0,0	n.s.	0,3	(1,1)	n.s.
Variación del capital circulante	17,6	14,7	19,6%	(5,5)	n.s.	0,3	(0,8)	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(12,4)	(6,6)	88,3%	-	n.s.	(14,5)	(7,2)	99,8%
Pago neto de intereses	(7,6)	(5,9)	27,9%	0,6	n.s.	(13,0)	(13,3)	(2,0%)
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>58,4</b>	<b>30,2</b>	<b>93,6%</b>	<b>43,9</b>	<b>33,1%</b>	<b>153,4</b>	<b>75,4</b>	<b>103,3%</b>

El capital circulante se mantiene prácticamente plano en 2017 (0,3 Mn€) principalmente como consecuencia del incremento del saldo de acreedores comerciales y la reducción de existencias, que han compensado el aumento del saldo de clientes derivado de la recuperación del precio neto de venta. En el cuarto trimestre, el capital circulante se reduce un 19,6% más que en el mismo periodo del año anterior debido principalmente al incremento del saldo de acreedores comerciales.

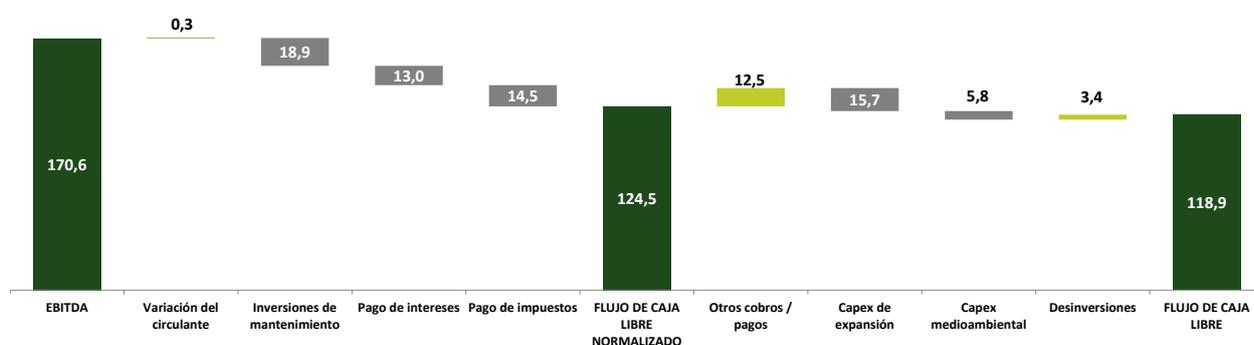
Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Existencias	1,0	6,3	(85,0%)	(0,9)	n.s.	5,6	(1,4)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	2,9	7,9	(63,2%)	(2,4)	n.s.	(17,9)	16,5	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	2,4	1,1	126,6%	0,9	158,1%	3,3	(0,9)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	11,3	(0,6)	n.s.	(3,1)	n.s.	9,4	(15,0)	n.s.
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>17,6</b>	<b>14,7</b>	<b>19,6%</b>	<b>(5,5)</b>	<b>n.s.</b>	<b>0,3</b>	<b>(0,8)</b>	<b>n.s.</b>

El flujo de caja de inversión en el año asciende a 34,5 Mn€, incluyendo el cobro de 3,4 Mn€ correspondiente a la venta de las últimas 165 hectáreas de cultivos forestales acordada en diciembre de 2016, junto con determinados activos industriales vinculados al complejo industrial de Huelva. En 2016 se cobraron 41,4 Mn€ por la desinversión de activos, principalmente por la venta de 1.736 hectáreas de cultivos forestales. En el cuarto trimestre de 2016 se cobraron 16,5 Mn€ por este concepto.

Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(8,1)	(6,8)	19,2%	(2,6)	211,7%	(18,9)	(21,1)	(10,5%)
Inversiones medioambientales	(1,6)	(1,7)	(9,0%)	(1,2)	25,6%	(5,8)	(7,5)	(22,4%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(4,7)	(6,1)	(23,5%)	(2,0)	132,0%	(15,7)	(35,8)	(56,2%)
Inversiones financieras	0,9	(4,3)	n.s.	0,9	2,0%	2,5	(3,3)	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(13,5)</b>	<b>(19,0)</b>	<b>(28,9%)</b>	<b>(5,0)</b>	<b>169,5%</b>	<b>(37,9)</b>	<b>(67,7)</b>	<b>(44,1%)</b>
Desinversiones	0,2	16,5	(98,6%)	0,5	(55,7%)	3,4	41,4	(91,8%)
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(13,3)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>439,0%</b>	<b>(4,5)</b>	<b>195,1%</b>	<b>(34,5)</b>	<b>(26,3)</b>	<b>31,2%</b>

Las inversiones de mantenimiento ascienden a 18,9 Mn€ en 2017. Las inversiones medioambientales por importe de 5,8 Mn€ corresponden a diversas actuaciones para reforzar la excelencia medioambiental de las fábricas, especialmente en la reducción de olores y ruidos, así como el inicio del proyecto de integración paisajística en Pontevedra. Las inversiones de eficiencia y expansión por importe 15,7 Mn€ corresponden principalmente a pagos por inversiones efectuadas en 2016 relacionadas con la ampliación de capacidad en la fábrica de Navia.

Las inversiones financieras incluyen el ajuste positivo del collar regulatorio por importe de 3 Mn€ en el conjunto del año y el ajuste negativo de 3,9 Mn€ por el mismo concepto en el cuarto trimestre de 2016.



De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en 2017 asciende a 124,5 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 118,9 Mn€.

## 2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área se reduce en 75 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2016, hasta los 120,1 Mn€.

El pago neto de dividendos por parte del negocio de Celulosa asciende a 31,7 Mn€ durante el ejercicio. Este importe incluye el pago del dividendo complementario del ejercicio 2016 en el segundo trimestre por importe de 11,6 Mn€, el cobro de un dividendo de 8 Mn€ procedente del negocio de Energía también en el segundo trimestre y el pago de dos dividendos a cuenta del ejercicio 2017 en el tercer y cuarto trimestre por un importe conjunto de 28,1 Mn€.

Las variaciones de deuda con el negocio de Energía han supuesto una salida de caja de 7,5 Mn€ principalmente relacionada con la refacturación de gastos de estructura que todavía se encuentran pendientes de cobro.

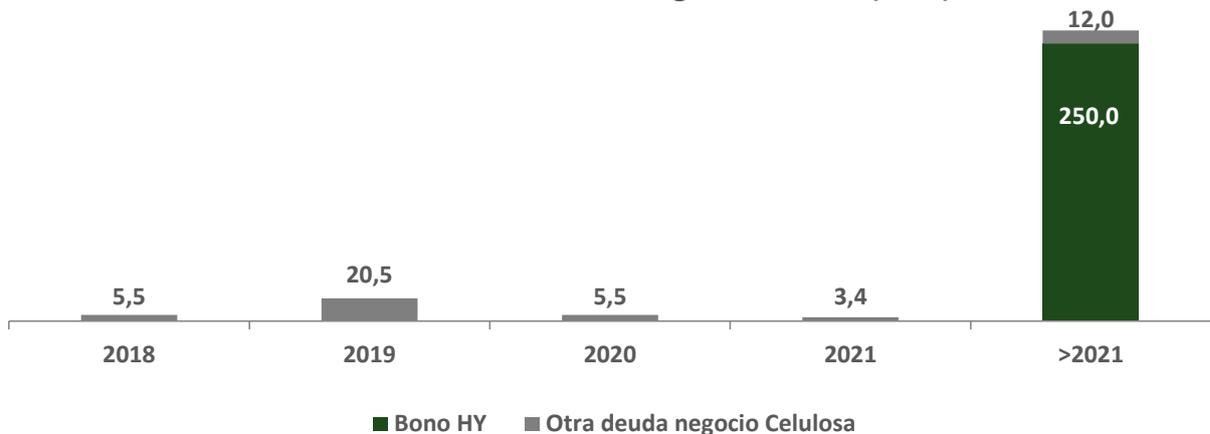
Finalmente, un incremento de 4,7 Mn€ en el endeudamiento neto se debe principalmente a la reducción de inversiones financieras temporales.

Datos en Mn€	Dic-17	Dic-16	Δ%	Sep-17	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	285,6	308,7	(7,5%)	287,7	(0,7%)
Deuda financiera a corto plazo	8,2	8,0	1,8%	31,5	(74,1%)
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>293,8</b>	<b>316,8</b>	<b>(7,3%)</b>	<b>319,2</b>	<b>(8,0%)</b>
Efectivo y equivalentes	167,3	112,1	49,2%	161,6	3,5%
Inversiones financieras temporales	6,4	9,6	(33,5%)	8,8	(27,8%)
<b>Deuda financiera neta del negocio de Celulosa</b>	<b>120,1</b>	<b>195,1</b>	<b>(38,4%)</b>	<b>148,8</b>	<b>(19,3%)</b>

Los 293,8 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de diciembre corresponden fundamentalmente con el bono corporativo de 250 Mn€, con vencimiento en 2022 y con el saldo vivo de dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020 por importe de 26 Mn€, 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 de 21 Mn€ y con vencimientos entre 2021 y 2026. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 31 de diciembre asciende a 173,7 Mn€; a lo que se suma una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible.

### 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.

Ence dispone de seis plantas con una capacidad instalada conjunta de 170 MW. Dos plantas de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, una instalación de 20 MW en Mérida, dos plantas más de 16 MW cada una adquirida en diciembre de 2016 y localizada en Ciudad Real y en Jaén, junto con un último complejo industrial de 27 MW en Córdoba adquirido en agosto de 2017.

### 3.1. Evolución del mercado eléctrico

	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Precio medio del pool (€ / MWh)	57,5	56,6	1,7%	48,5	18,6%	52,1	39,7	31,2%

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



El precio medio del mercado eléctrico peninsular en 2017 mejora un 31,2% respecto al registrado en 2016 debido principalmente a la reducción interanual del 47,5% de la generación hidráulica en favor de las plantas térmicas de carbón y gas. Esta situación se vio agravada por el incremento del 7,2% de la demanda de energía en el mes de enero como consecuencia de una ola de frío. En el cuarto trimestre, el precio medio del mercado eléctrico ha sido un 1,7% superior al del mismo periodo del año anterior.

### 3.2. Ventas de energía

	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Huelva 50 MW	91.532	100.850	(9,2%)	97.793	(6,4%)	326.355	337.194	(3,2%)
Huelva 41 MW	42.724	50.684	(15,7%)	43.895	(2,7%)	173.841	154.314	12,7%
Mérida 20 MW	34.723	43.330	(19,9%)	41.982	(17,3%)	134.488	136.878	(1,7%)
Ciudad Real 16 MW	23.071	-		24.995	(7,7%)	90.743	-	
Jaén 16 MW	16.974	-		19.012	(10,7%)	77.059	-	
Córdoba 27 MW	49.234	-		32.429	51,8%	81.663	-	
<b>Ventas de energía (MWh)</b>	<b>258.257</b>	<b>194.864</b>	<b>32,5%</b>	<b>260.106</b>	<b>(0,7%)</b>	<b>884.149</b>	<b>628.386</b>	<b>40,7%</b>
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/ MWh)	108,1	125,6	(13,9%)	98,9	9,2%	106,3	106,1	0,2%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	7,3	39,7%	10,0	2,7%	39,0	29,3	33,3%
<b>Ingresos (Mn€)</b>	<b>38,3</b>	<b>31,8</b>	<b>20,5%</b>	<b>36,5</b>	<b>5,0%</b>	<b>133,0</b>	<b>96,0</b>	<b>38,6%</b>

El volumen de energía vendida en 2017 aumenta un 40,7% respecto al año anterior, hasta alcanzar los 884.149 MWh debido a la incorporación de las dos plantas de biomasa de 16 MW cada una localizadas en Ciudad Real y en Jaén, adquiridas a finales de diciembre de 2016 y el complejo industrial de 27 MW en Córdoba adquirido el pasado mes de agosto.

Durante el segundo trimestre, como es habitual, se efectuaron las paradas anuales de revisión y mantenimiento de las plantas de Huelva 50 MW, Huelva 41 MW, Mérida 20 MW y Ciudad Real 16 MW; mientras que el complejo industrial de Córdoba 27 MW se realizó en el tercer trimestre y la de Jaén 16 MW tuvo lugar en el cuarto trimestre.

En el conjunto del año destaca el aumento del 12,7% de la producción de Huelva 41 MW, que en el segundo trimestre de 2016 efectuó la revisión mayor de la turbina de la planta que supuso una parada más larga de lo habitual. Este efecto compensó la menor tasa de utilización conseguida en el cuarto trimestre.

El volumen de energía vendida en el cuarto trimestre aumenta un 32,5% respecto al mismo periodo del año anterior debido a la incorporación de las nuevas plantas de biomasa, que compensan una menor generación a perímetro constante.

Los elevados precios de la electricidad registrados en el cuarto trimestre de 2016 permitieron a las plantas de Huelva 50 MW y Mérida 20 MW operar por encima del límite anual de 6.500 horas.

El precio medio de venta en 2017 se mantiene prácticamente plano respecto al ejercicio anterior. La mejora del precio medio del mercado eléctrico peninsular se ha visto compensada por el efecto de la incorporación de las tres plantas adquiridas durante el último año, con una retribución a la operación (Ro) media más baja y por la contabilización del collar regulatorio.

En el cuarto trimestre, el precio medio de venta se reduce un 8,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior debido al efecto comparativo producido por el ajuste del collar regulatorio. Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 4,2 Mn€ en el periodo, contabilizada como menor precio medio de venta. En 2016, sin embargo, se efectuó un ajuste positivo de 3,9 Mn€ por este concepto en el cuarto trimestre.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta un 33,3% respecto a la de 2016, hasta los 39 Mn€ como consecuencia de la incorporación de las tres plantas recientemente adquiridas. Por el mismo motivo, la retribución de la inversión aumenta un 39,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía en 2017 aumentan un 38,6% respecto al ejercicio anterior, hasta alcanzar los 133 Mn€. Los del cuarto trimestre aumentan un 20,5% respecto al mismo periodo del año anterior.

### 3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>38,3</b>	<b>31,8</b>	<b>20,5%</b>	<b>36,5</b>	<b>5,0%</b>	<b>133,0</b>	<b>96,0</b>	<b>38,6%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>12,4</b>	<b>12,8</b>	<b>(2,6%)</b>	<b>14,4</b>	<b>(13,4%)</b>	<b>45,4</b>	<b>30,2</b>	<b>50,7%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>32%</i>	<i>40%</i>	<i>(7,7) p.p.</i>	<i>39%</i>	<i>(6,9) p.p.</i>	<i>34%</i>	<i>31%</i>	<i>2,7 p.p.</i>
Amortización	(4,3)	(3,1)	38,2%	(4,1)	4,6%	(16,0)	(13,0)	23,4%
Agotamiento forestal	-	(0,1)	(100,0%)	(0,8)	(100,0%)	(1,0)	(1,2)	(15,7%)
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de invov.	-	3,2	(100,0%)	(0,1)	(100,0%)	(0,1)	3,8	n.s.
<b>EBIT</b>	<b>8,1</b>	<b>12,8</b>	<b>(36,7%)</b>	<b>9,4</b>	<b>(13,5%)</b>	<b>28,3</b>	<b>19,8</b>	<b>42,7%</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>21%</i>	<i>40%</i>	<i>(19,1) p.p.</i>	<i>26%</i>	<i>(4,5) p.p.</i>	<i>21%</i>	<i>21%</i>	<i>0,6 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,1)	(1,5)	102,0%	(1,4)	113,4%	(7,6)	(5,7)	32,9%
Otros resultados financieros	(3,6)	0,0	n.s.	(0,0)	n.s.	(3,7)	0,0	n.s.
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>1,4</b>	<b>11,3</b>	<b>(87,8%)</b>	<b>7,9</b>	<b>(82,5%)</b>	<b>17,0</b>	<b>14,1</b>	<b>20,2%</b>
Impuestos sobre beneficios	2,0	(2,8)	n.s.	(2,0)	n.s.	(1,9)	(3,7)	(47,9%)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>3,4</b>	<b>8,5</b>	<b>(60,0%)</b>	<b>5,9</b>	<b>(42,9%)</b>	<b>15,1</b>	<b>10,5</b>	<b>44,0%</b>
Resultado Socios Externos	(0,6)	-	n.s.	(0,5)		(1,9)	-	n.s.
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>2,8</b>	<b>8,5</b>	<b>(66,9%)</b>	<b>5,4</b>	<b>(48,5%)</b>	<b>13,2</b>	<b>10,5</b>	<b>26,0%</b>

El EBITDA del negocio de Energía mejora un 50,7% hasta alcanzar los 45,4 Mn€ en 2017, principalmente como consecuencia del incremento del 38,6% de los ingresos de energía explicado anteriormente, junto con los ahorros conseguidos en el coste de la biomasa gracias a la estrategia de diversificación hacia biomasa agrícola iniciada en 2015 y que ya representa un 57% del total.

A esto se añade el efecto comparativo producido por el ajuste negativo de 2,9 Mn€ contabilizado en el segundo trimestre de 2016 como consecuencia de la clasificación de la planta de 41 MW en Huelva como una planta híbrida (85% biomasa y 15% lignina).

En el cuarto trimestre, el EBITDA se reduce un 2,6% respecto al cuarto trimestre del año anterior, que incorporaba un único ajuste anual positivo de 3,9 Mn€ por el collar regulatorio en el cuarto trimestre.

Por debajo del EBITDA, el incremento del 23,4% de la amortización anual se produce principalmente como consecuencia de la incorporación de las tres plantas adquiridas en los últimos trimestres.

El incremento de los gastos financieros responde a los gastos derivados de la refinanciación de la deuda del área en el cuarto trimestre por importe de 1,5 Mn€. Asimismo, la partida de otros resultados financieros incluye 3,6 Mn€ correspondientes la cancelación de las coberturas de tipo de interés de la financiación anterior. Ambos conceptos no han supuesto salidas de caja.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía asciende a 13,2 Mn€ tras la incorporación del resultado atribuible a los socios minoritarios de las tres plantas adquiridas por importe de 1,9 Mn€; lo que supone un incremento del 26% respecto al beneficio neto de 2016. En el cuarto trimestre sin embargo, el beneficio neto atribuible se reduce un 66,9% respecto al del mismo periodo de 2016 debido principalmente a los gastos derivados de la refinanciación.

### 3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende hasta los 22,9 Mn€, frente a los 47,4 Mn€ en el mismo de 2016 y a pesar de la mejora del EBITDA debido principalmente al distinto comportamiento del capital circulante en ambos ejercicios. Lo mismo ocurre en el cuarto trimestre, en el que el flujo de caja de explotación se reduce un 70,2% respecto al mismo periodo del año anterior.

Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>12,4</b>	<b>12,8</b>	<i>(2,6%)</i>	<b>14,4</b>	<i>(13,4%)</i>	<b>45,4</b>	<b>30,2</b>	<i>50,7%</i>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(0,9)	(0,0)	<i>n.s.</i>	0,2	<i>n.s.</i>	0,6	(0,1)	<i>n.s.</i>
Otros cobros / (pagos)	(0,2)	(0,5)	<i>(64,8%)</i>	(0,3)	<i>(44,7%)</i>	(0,9)	0,7	<i>n.s.</i>
Variación del capital circulante	4,4	14,4	<i>(69,1%)</i>	(7,2)	<i>n.s.</i>	(7,1)	26,3	<i>n.s.</i>
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(4,2)	(0,9)	<i>341,6%</i>	0,3	<i>n.s.</i>	(5,2)	(1,1)	<i>383,5%</i>
Pago neto de intereses	(5,0)	(3,5)	<i>41,5%</i>	(0,7)	<i>n.s.</i>	(9,9)	(8,6)	<i>15,3%</i>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>6,6</b>	<b>22,1</b>	<i>(70,2%)</i>	<b>6,7</b>	<i>(1,2%)</i>	<b>22,9</b>	<b>47,4</b>	<i>(51,7%)</i>

La variación del capital circulante en 2017 ha supuesto una salida de caja de 7,1 Mn€, principalmente como consecuencia del incremento de 7,8 Mn€ en el saldo de clientes derivado del fuerte crecimiento del volumen de energía vendida. Además el saldo de existencias de biomasa aumenta en 1,5 Mn€.

En el mismo periodo de 2016 la variación del capital circulante supuso una entrada de caja de 26,3 Mn€ por el cobro de saldos pendientes del sistema eléctrico, desde julio de 2013 hasta diciembre de 2015, por importe de 28,8 Mn€. La entrada de caja por este concepto en el cuarto trimestre fue de 10,1 Mn€.

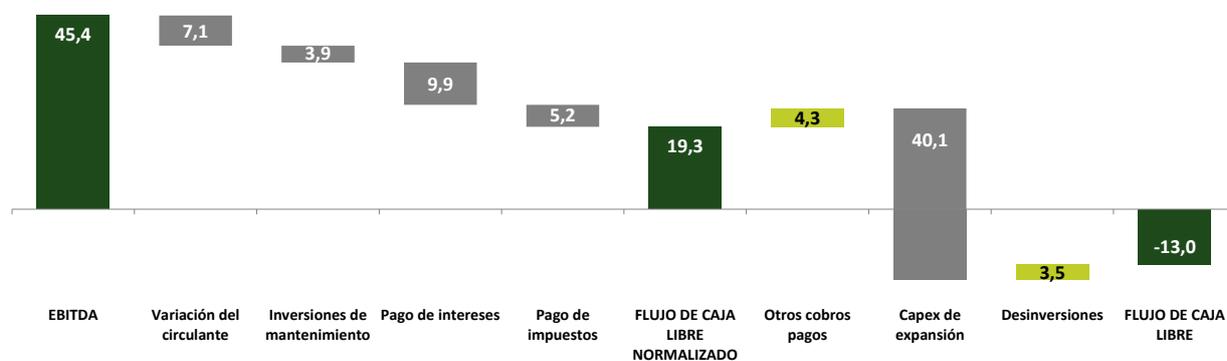
Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Existencias	1,3	1,5	<i>(10,0%)</i>	(0,3)	<i>n.s.</i>	(1,5)	2,2	<i>n.s.</i>
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	1,3	12,0	<i>(89,4%)</i>	(7,0)	<i>n.s.</i>	(7,8)	20,6	<i>n.s.</i>
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	1,8	0,9	<i>95,1%</i>	0,2	<i>n.s.</i>	2,3	3,6	<i>(36,7%)</i>
<b>Variación del capital circulante</b>	<b>4,4</b>	<b>14,4</b>	<i>(69,1%)</i>	<b>(7,2)</b>	<i>n.s.</i>	<b>(7,1)</b>	<b>26,3</b>	<i>n.s.</i>

El flujo de caja de inversión asciende a 35,9 Mn€ incluyendo el pago de 28,5 Mn€ por la adquisición del complejo industrial de 27 MW en Córdoba el pasado mes de agosto. El resto de las inversiones de eficiencia y expansión corresponden principalmente a los primeros pagos relacionados con la construcción de la nueva planta de 40 MW en Huelva, que estará operativa a finales de 2019.

El flujo de caja de inversión en el cuarto trimestre de 2016 incluía el pago de 22,5 Mn€ por la adquisición de las plantas de biomasa de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW.

Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,1)	(3,4)	(67,5%)	(1,1)	(2,2%)	(3,9)	(5,8)	(32,0%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(9,6)	(22,5)	(57,2%)	(30,0)	(67,9%)	(40,1)	(22,5)	78,2%
Inversiones financieras	2,0	(4,4)	n.s.	1,6	24,7%	4,7	(4,3)	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(8,8)</b>	<b>(30,3)</b>	<b>(71,1%)</b>	<b>(29,5)</b>	<b>(70,3%)</b>	<b>(39,4)</b>	<b>(32,6)</b>	<b>20,8%</b>
Desinversiones	3,5	-	n.s.	-	n.s.	3,5	-	n.s.
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(30,3)</b>	<b>(82,7%)</b>	<b>(29,5)</b>	<b>(82,2%)</b>	<b>(35,9)</b>	<b>(32,6)</b>	<b>10,0%</b>

El flujo de caja positivo de 4,7 Mn€ en inversiones financieras corresponde en mayor medida a la provisión de 4,2 Mn€ contabilizada por el ajuste del precio medio del pool en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio). En 2016 se incluyó un ajuste negativo de 3,9 Mn€ por este concepto en el cuarto trimestre.



Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía asciende a 19,3 Mn€ en 2017. Mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia y expansión arroja un saldo negativo de 13 Mn€.

### 3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía aumenta en 9,8 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2016, hasta los 33 Mn€.

Al flujo de caja libre negativo de 13 Mn€ se añaden por un lado el pago de un dividendo de 8 Mn€ al negocio de Celulosa en el segundo trimestre y por otro la entrada de caja de 7,5 Mn€ por movimientos de tesorería entre ambos negocios, principalmente relacionada con la refacturación de gastos de estructura, junto con la caja de 5,6 Mn€ aportada por el complejo industrial de 27 MW en Córdoba adquirida en el tercer trimestre. Finalmente, otras variaciones del endeudamiento sin impacto en caja han supuesto un incremento del 1,8 Mn€ en la deuda neta.

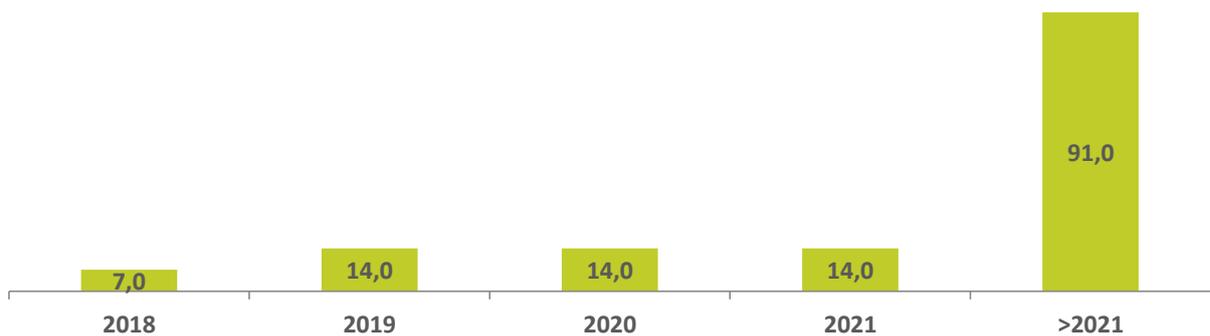
Datos en Mn€	Dic-17	Dic-16	Δ%	Sep-17	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	129,2	107,2	20,5%	99,9	29,4%
Deuda financiera a corto plazo	7,0	13,8	(48,9%)	14,8	(52,3%)
<b>Deuda financiera bruta</b>	<b>136,3</b>	<b>121,0</b>	<b>12,6%</b>	<b>114,7</b>	<b>18,8%</b>
Efectivo y equivalentes	103,2	97,8	5,6%	80,0	29,0%
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	20,0%	0,0	-
<b>Deuda financiera neta del negocio de Energía</b>	<b>33,0</b>	<b>23,2</b>	<b>42,4%</b>	<b>34,7</b>	<b>(4,7%)</b>

El 24 de noviembre Ence suscribió una nueva financiación para el negocio de Energía con la finalidad de reestructurar las diferentes líneas y tipos de financiación anteriores en una sola e incorporar los recursos necesarios para la construcción de la nueva planta de generación con biomasa de 40 MW ya en marcha y que estará operativa a finales de 2019.

El importe de la nueva financiación asciende a 220 Mn€ con un plazo último de 8 años e incorpora un tramo institucional de 50 Mn€. De este importe, 60 Mn€ corresponden al tramo de financiación destinado a la construcción de la nueva planta de 40 MW en Huelva que se encontraban aún sin disponer a 31 de diciembre y 20 Mn€ a una línea de crédito totalmente disponible a 31 de diciembre. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Se trata del primer préstamo del mundo al que la agencia de rating Standard & Poor's concede su calificación verde, que reconoce los altos estándares conseguidos por Ence en los últimos años a nivel de sostenibilidad y transparencia.

### Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a 31 de diciembre asciende a 103,2 Mn€; a lo que se suma la línea de crédito de 20 Mn€ totalmente disponible.

## 4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

### 4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	2017				2016			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>611,6</b>	<b>133,0</b>	<b>(4,4)</b>	<b>740,3</b>	<b>514,3</b>	<b>96,0</b>	<b>(4,8)</b>	<b>605,4</b>
Otros ingresos	16,4	0,2	(5,0)	11,6	25,3	3,4	(13,5)	15,2
Variación de existencias	(5,2)	-	-	(5,2)	1,1	-	-	1,1
Aprovisionamientos	(248,1)	(41,8)	4,4	(285,5)	(243,8)	(29,3)	4,8	(268,3)
Gastos de personal	(67,3)	(7,1)	-	(74,4)	(64,3)	(4,1)	-	(68,4)
Otros gastos de explotación	(136,8)	(39,0)	5,0	(170,8)	(137,2)	(35,8)	13,5	(159,5)
<b>EBITDA</b>	<b>170,6</b>	<b>45,4</b>	<b>-</b>	<b>216,0</b>	<b>95,4</b>	<b>30,2</b>	<b>-</b>	<b>125,6</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>28%</i>	<i>34%</i>		<i>29%</i>	<i>19%</i>	<i>31%</i>		<i>21%</i>
Amortización	(54,4)	(16,0)	-	(70,4)	(56,7)	(13,0)	-	(69,7)
Agotamiento forestal	(4,0)	(1,0)	-	(5,0)	(6,0)	(1,2)	-	(7,2)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	9,2	(0,1)	-	9,1	20,2	3,8	-	24,0
<b>EBIT</b>	<b>121,4</b>	<b>28,3</b>	<b>-</b>	<b>149,6</b>	<b>52,9</b>	<b>19,8</b>	<b>-</b>	<b>72,7</b>
<i>Margen EBIT</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>		<i>20%</i>	<i>10%</i>	<i>21%</i>		<i>12%</i>
Gasto financiero neto	(14,2)	(7,6)	-	(21,8)	(10,7)	(4,2)	-	(14,8)
Otros resultados financieros	3,7	(3,7)	(8,0)	(8,0)	(5,6)	(1,5)	-	(7,1)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>110,9</b>	<b>17,0</b>	<b>(8,0)</b>	<b>119,9</b>	<b>36,6</b>	<b>14,1</b>	<b>-</b>	<b>50,8</b>
Impuestos sobre beneficios	(24,3)	(1,9)	-	(26,2)	(8,7)	(3,7)	-	(12,3)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>86,6</b>	<b>15,1</b>	<b>(8,0)</b>	<b>93,7</b>	<b>28,0</b>	<b>10,5</b>	<b>-</b>	<b>38,5</b>
Resultado Socios Externos	-	(1,9)	-	(1,9)	-	-	-	-
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>86,6</b>	<b>13,2</b>	<b>(8,0)</b>	<b>91,8</b>	<b>28,0</b>	<b>10,5</b>	<b>-</b>	<b>38,5</b>
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,35	0,05	(0,03)	0,37	0,11	0,04	-	0,15

### 4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	2017				2016			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	13,2	2,8	-	16,0	15,2	2,7	-	17,9
Inmovilizado material	438,4	254,3	-	692,7	451,4	234,9	-	686,3
Activos biológicos	81,5	0,2	-	81,7	79,0	4,4	-	83,4
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	198,6	-	(198,6)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	0,0	(75,2)	-	71,8	-	(71,8)	-
Activos financieros no corrientes	4,6	2,1	-	6,6	5,6	6,0	-	11,6
Activos por impuestos diferidos	47,3	12,5	-	59,8	57,8	11,3	-	69,1
<b>Activos no corrientes</b>	<b>858,7</b>	<b>271,9</b>	<b>(273,8)</b>	<b>856,7</b>	<b>879,4</b>	<b>259,3</b>	<b>(270,4)</b>	<b>868,3</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,0	-	-	-	6,5	0,4	-	6,9
Existencias	28,6	10,5	-	39,1	35,4	8,2	-	43,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	111,9	35,4	(33,6)	113,7	93,7	27,8	(32,5)	89,0
Impuesto sobre beneficios	0,4	0,7	-	1,0	0,9	0,5	-	1,5
Otros activos corrientes	1,6	0,5	-	2,1	3,5	0,1	-	3,6
Derivados de cobertura	13,5	-	-	13,5	0,0	-	-	-
Inversiones financieras temporales	6,4	0,0	-	6,4	9,6	0,0	-	9,6
Efectivo y equivalentes	167,3	103,2	-	270,5	112,1	97,8	-	209,9
<b>Activos corrientes</b>	<b>329,6</b>	<b>150,4</b>	<b>(33,6)</b>	<b>446,4</b>	<b>261,7</b>	<b>134,8</b>	<b>(32,5)</b>	<b>364,0</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.188,3</b>	<b>422,2</b>	<b>(307,4)</b>	<b>1.303,1</b>	<b>1.141,1</b>	<b>394,2</b>	<b>(302,9)</b>	<b>1.232,3</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>678,5</b>	<b>162,3</b>	<b>(198,6)</b>	<b>642,2</b>	<b>609,2</b>	<b>151,0</b>	<b>(198,6)</b>	<b>561,6</b>
Deuda financiera a largo plazo	285,6	129,2	-	414,8	308,7	107,2	-	416,0
Deudas a LP EEEG	-	75,2	(75,2)	-	0,0	71,8	(71,8)	-
Derivados de cobertura	-	3,6	-	3,6	4,0	7,8	-	11,7
Pasivos por impuestos diferidos	21,1	2,8	-	23,8	17,9	3,2	-	21,1
Provisiones para riesgos y gastos	3,7	0,4	-	4,2	5,8	0,3	-	6,2
Otros pasivos no corrientes	7,3	1,9	-	9,2	8,5	1,2	-	9,7
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>317,7</b>	<b>213,1</b>	<b>(75,2)</b>	<b>455,7</b>	<b>345,0</b>	<b>191,5</b>	<b>(71,8)</b>	<b>464,7</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	8,2	7,0	-	15,2	8,0	13,8	-	21,8
Derivados de cobertura	0,0	2,2	-	2,2	11,7	3,1	-	14,7
Acreedores comerciales y otras deudas	177,2	36,7	(33,6)	180,3	159,9	34,8	(32,4)	162,3
Impuesto sobre beneficios	0,0	0,4	-	0,4	0,1	(0,0)	-	0,1
Provisiones para riesgos y gastos	6,7	0,4	-	7,1	7,2	0,0	(2,6)	4,6
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>192,1</b>	<b>46,7</b>	<b>(33,6)</b>	<b>205,2</b>	<b>186,9</b>	<b>51,7</b>	<b>(32,5)</b>	<b>206,1</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.188,3</b>	<b>422,2</b>	<b>(307,4)</b>	<b>1.303,1</b>	<b>1.141,1</b>	<b>394,2</b>	<b>(302,9)</b>	<b>1.232,3</b>

### 4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	2017				2016			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>110,9</b>	<b>17,0</b>	<b>(8,0)</b>	<b>119,9</b>	<b>36,6</b>	<b>14,1</b>	-	<b>50,8</b>
Amortización del inmovilizado	59,6	15,9	-	75,4	64,8	12,1	-	76,9
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	10,8	0,8	-	11,6	3,0	2,7	-	5,7
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(9,1)	0,4	-	(8,7)	(20,2)	(3,8)	-	(24,0)
Gastos financieros netos	17,6	11,3	-	28,8	16,2	5,7	-	21,9
Subvenciones transferidas a resultados	(1,2)	(0,2)	-	(1,4)	(1,6)	(0,1)	-	(1,7)
<b>Ajustes al resultado</b>	<b>77,7</b>	<b>28,1</b>	-	<b>105,8</b>	<b>62,2</b>	<b>16,5</b>	-	<b>78,8</b>
Existencias	5,6	(1,5)	-	4,1	(1,4)	2,2	-	0,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(17,9)	(7,8)	-	(25,8)	16,5	20,6	-	37,1
Inversiones financieras y otro activo corriente	3,3	-	-	3,3	(0,9)	-	-	(0,9)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9,4	2,3	-	11,7	(15,0)	3,6	-	(11,4)
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>0,3</b>	<b>(7,1)</b>	-	<b>(6,7)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>26,3</b>	-	<b>25,6</b>
Pagos de intereses	(16,5)	(10,5)	3,0	(24,0)	(14,7)	(8,9)	1,4	(22,2)
Cobros de intereses	3,4	0,5	(3,0)	1,0	1,4	0,3	(1,4)	0,3
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(14,5)	(5,2)	-	(19,6)	(7,2)	(1,1)	-	(8,3)
Pago plan de retribución variable	-	-	-	-	(2,1)	-	-	(2,1)
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>(27,5)</b>	<b>(15,1)</b>	-	<b>(42,6)</b>	<b>(22,6)</b>	<b>(9,7)</b>	-	<b>(32,3)</b>
<b>Flujo de caja de explotación</b>	<b>161,4</b>	<b>22,9</b>	<b>(8,0)</b>	<b>176,3</b>	<b>75,4</b>	<b>47,4</b>	-	<b>122,8</b>
Activos materiales y biológicos	(39,1)	(15,2)	3,5	(50,8)	(58,0)	(5,8)	2,7	(61,0)
Activos inmateriales	(1,3)	(0,4)	-	(1,6)	(6,4)	(0,0)	-	(6,5)
Combinaciones de negocios	-	(28,5)	-	(28,5)	-	(22,5)	-	(22,5)
Otros activos financieros	2,5	4,7	-	7,2	(3,3)	(4,3)	-	(7,6)
Cobros por desinversiones	3,4	3,5	(3,5)	3,4	41,4	-	(2,7)	38,7
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(34,5)</b>	<b>(35,9)</b>	-	<b>(70,3)</b>	<b>(26,3)</b>	<b>(32,6)</b>	-	<b>(58,9)</b>
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>126,9</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>106,0</b>	<b>49,2</b>	<b>14,7</b>	-	<b>63,9</b>
Adquisición / (venta) de instrumentos de patrimonio propio	(0,2)	-	-	(0,2)	(9,0)	-	-	(9,0)
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(31,7)	20,9	-	(10,8)	10,8	15,7	-	26,4
Pagos por dividendos	(39,8)	(8,0)	8,0	(39,8)	(32,7)	-	-	(32,7)
Diferencias de conversión	-	-	-	-	-	-	-	-
Empresas del Grupo y asociadas	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de caja de financiación</b>	<b>(71,7)</b>	<b>12,9</b>	<b>8,0</b>	<b>(50,9)</b>	<b>(31,0)</b>	<b>15,7</b>	-	<b>(15,3)</b>
<b>Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes</b>	<b>55,2</b>	<b>(0,1)</b>	-	<b>55,1</b>	<b>18,2</b>	<b>30,4</b>	-	<b>48,6</b>

## 5. ASPECTOS DESTACADOS

### Cambios en la composición del Consejo de Administración

El 20 de diciembre el Consejo aprobó el nombramiento de TURINA 2000 S.L. como Consejero dominical designado por RETOS OPERATIVOS XXI, S.L. para cubrir la vacante producida por la renuncia voluntaria de Don Pascual Fernández como Consejero dominical designado por ALCOR HOLDING, S.A, así como Secretario de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y vocal de la Comisión Asesora de Política Forestal y Regulatoria. Don Javier Arregui Abendivar fue designado como representante persona física de TURINA 2000, S.L.

### Adquisición del complejo industrial de Lucena

El 2 de agosto Ence formalizó la adquisición a EDF Energies Nouvelles el 70% del capital social de la sociedad Bioenergía Santamaría, S.A junto con el crédito que financiaba dicha sociedad por importe de 26,3 Mn€.

Bioenergía de Santamaría es titular del complejo de generación energía renovable con biomasa de Lucena (Córdoba), con una capacidad instalada de 27,1 MW.

El importe pagado asciende a 28,5 Mn€ que incluyen 5,6 Mn€ de efectivo en el balance de la sociedad en el momento de la transacción.

### Aprobación de la política de dividendos de la Sociedad

El 26 de julio el Consejo aprobó la política de dividendos que aplicable desde el ejercicio 2017 y que consiste en el reparto de un dividendo por acción equivalente aproximadamente al 50% del beneficio por acción de cada ejercicio en 3 pagos anuales: dos dividendos a cuenta, uno acordado al cierre del primer semestre y otro acordado en el mes de noviembre de cada año y un dividendo complementario que se propondrá a la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad.

### Pago de dividendos

El 6 de septiembre y el 14 de diciembre se hicieron efectivos los pagos del primer y segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2017 respectivamente, por importe de 0,061 euros brutos por acción el primero y de 0,06 euros brutos por acción el segundo.

El 18 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario con cargo a los resultados del ejercicio 2016 por importe de 0,0473 euros brutos por acción.

### Reducción del capital social mediante amortización de 4 millones de acciones propias

El 11 de mayo quedó inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la escritura pública de reducción de capital social aprobada por la Junta General Ordinaria de accionistas de 30 de marzo de 2017.

El capital social de la Sociedad se redujo mediante amortización de 4 millones de acciones propias en autocartera correspondientes al programa de recompra de acciones ejecutado en 2016.

En consecuencia, el capital social de la Sociedad quedó integrado por 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas por anotaciones en cuenta y pertenecientes a una misma clase.

### Confirmación de la calificación crediticia Moodys y de S&P

El 11 de octubre la agencia de calificación crediticia Moodys confirmó su calificación crediticia de Ence en Ba3 con perspectiva estable.

El 6 de abril la agencia de calificación crediticia Standard and Poors confirmó su calificación crediticia de Ence en BB- y le otorgó una perspectiva estable.

## ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE

Datos en Mn€	Dic-17	Dic-16	Δ%	Sep-17	Δ%
Existencias	39,1	43,6	(10,3%)	41,7	(6,2%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	113,7	89,0	27,7%	115,2	(1,3%)
Otros activos corrientes	2,1	3,6	(42,2%)	5,4	(61,7%)
Acreedores comerciales y otras deudas	(180,3)	(162,3)	11,1%	(165,2)	9,1%
Impuesto sobre beneficios	0,6	1,3	(56,4%)	(12,7)	n.s.
Provisiones para riesgos y gastos	(7,1)	(4,6)	53,2%	(7,8)	(8,8%)
<b>Capital circulante</b>	<b>(31,9)</b>	<b>(29,4)</b>	<b>8,5%</b>	<b>(23,4)</b>	<b>36,2%</b>

El saldo negativo del capital circulante en balance aumentó en 2,5 Mn€ a cierre del ejercicio en comparación con el saldo a 31 de diciembre de 2016, debido principalmente al incremento de 24,7 Mn€ en el saldo de clientes y que se ha visto en gran medida compensado por un incremento de 18 Mn€ en el saldo de acreedores y la reducción de 4,5 Mn€ en el saldo de existencias. El resto de partidas (otros activos, impuestos y provisiones) justifican una reducción del capital circulante de otros 4,7 Mn€.

Datos en Mn€	4T17	4T16	Δ%	3T17	Δ%	2017	2016	Δ%
Inversiones de mantenimiento	2,4	1,9	24,8%	3,6	(32,3%)	13,2	18,4	(28,6%)
Inversiones medioambientales	2,1	2,2	(2,5%)	1,2	83,1%	5,2	8,4	(38,2%)
Inversiones de eficiencia y expansión	4,2	1,9	117,9%	2,6	63,9%	12,0	35,0	(65,7%)
<b>Inversiones en el negocio de Celulosa</b>	<b>8,8</b>	<b>6,1</b>	<b>44,7%</b>	<b>7,3</b>	<b>20,1%</b>	<b>30,4</b>	<b>61,9</b>	<b>(50,9%)</b>
Inversiones de mantenimiento	0,7	3,7	(82,5%)	0,9	(27,1%)	3,3	6,4	(48,9%)
Inversiones de eficiencia y expansión	10,5	22,5	(53,5%)	31,0	(66,2%)	42,1	22,5	87,1%
<b>Inversiones en el negocio de Energía</b>	<b>11,1</b>	<b>26,2</b>	<b>(57,6%)</b>	<b>31,9</b>	<b>(65,1%)</b>	<b>45,4</b>	<b>28,9</b>	<b>56,8%</b>
<b>Inversión total</b>	<b>19,9</b>	<b>32,3</b>	<b>(38,4%)</b>	<b>39,2</b>	<b>(49,2%)</b>	<b>75,8</b>	<b>90,8</b>	<b>(16,6%)</b>

Las inversiones dadas de alta en balance ascienden a 75,8 Mn€ en 2017, de los que 30,4 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 45,4 Mn€ al negocio de Energía.

En el negocio de Celulosa, las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 12 Mn€, en gran medida relacionadas con mejoras de eficiencia energética y los trabajos preparatorios para el aumento de capacidad de 30.000 toneladas que se acometerá en el primer trimestre de 2018 en la fábrica de Pontevedra. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 13,2 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 5,2 Mn€, en gran medida relacionadas con el programa Cero Olores, tanto en la fábrica de Pontevedra como en Navia.

En el negocio de Energía, las inversiones de expansión de 42,1 Mn€ incluyen 28,5 Mn€ por la adquisición del complejo industrial de 27 MW en Córdoba. El resto están principalmente relacionadas con la construcción de la nueva planta de 40 MW en Huelva. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 5,2 Mn€.

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

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 2017 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2017 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	35,000	-
	Generación con biomasa	36,2	230.190	Biomasa agroforestal	60,024	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	35,168	-
			55.308	Biomasa agroforestal	60,866	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	246.267	Biomasa agroforestal	66,293	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Biomasa agroforestal	58,308	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Biomasa agroforestal	55,531	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	262.317	Orujillo	45,412	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	262.317	Orujillo	45,084	6.500
Córdoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	95.659	Orujillo	46,640	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	64,018	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:

1. La **retribución a la operación (Ro)** 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.

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

El volumen de MWh no podrá exceder el resultado de multiplicar la potencia bruta de la instalación (MW) por el límite de 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.

Los precios del pool estimados por el Regulador para la determinación de la Ro se revisan cada 3 años. Las desviaciones del precio medio del “pool” real respecto a la estimación recogida en la correspondiente orden ministerial se compensa mediante en función de los siguientes límites anuales superiores e inferiores:

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

2. La **retribución a la inversión (Ri)** garantiza la recuperación de la inversión más 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).

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

## ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los Centros de Operaciones de ENCE, ubicados en Navia (Asturias), Pontevedra, Huelva, Mérida, La Loma (Ciudad Real), Enemansa (Jaén) y Lucena (Córdoba) 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) 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 con un claro enfoque ambiental orientado hacia:

3. Reducción del impacto oloroso
4. Mejora de la calidad de vertido
5. Mejora de la eficiencia energética
6. Reducción del consumo de materias primas
7. Reducción en la generación de residuos

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Navia, Pontevedra y Huelva 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 84% y 77%, a cierre de 2017.

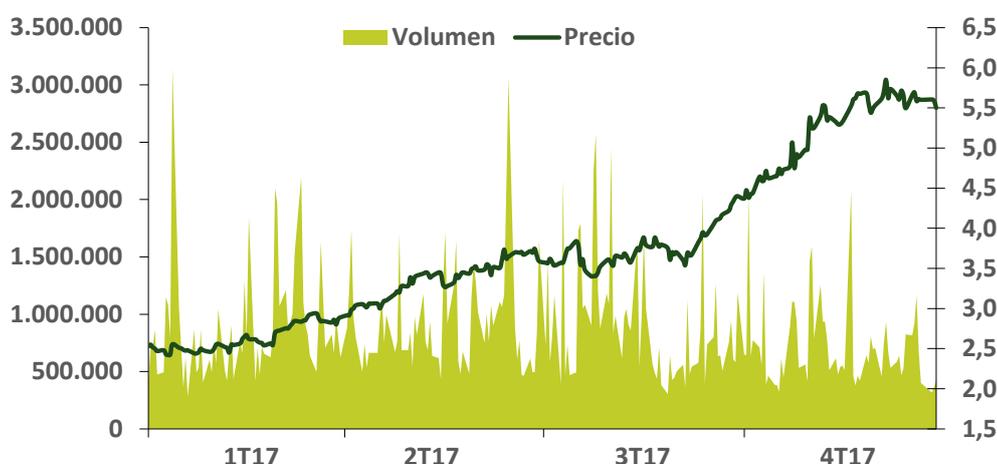
De cara a la sostenibilidad de la biomasa como combustible, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de esta fuente renovable de energía. Para su elaboración, Ence se ha apoyado en los criterios necesarios para la sostenibilidad de la biomasa establecidos por algunas de las más importantes organizaciones ambientalistas de Europa.

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 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex Small Cap y del índice de sostenibilidad FTSE4Good.

La cotización de Ence cerró el 31 de diciembre de 2017 en 5,5 €/acción; lo que supone una revalorización del 119,1% en el año. En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector se han revalorizado un 26,7% (\*).



Fuente: Bloomberg

	1T17	2T17	3T17	4T17
<b>Precio de la acción a cierre del periodo</b>	2,89	3,59	4,40	5,50
<b>Capitalización a cierre del periodo</b>	711,7	884,1	1083,6	1354,5
<b>Evolución trimestral Ence</b>	15,1%	24,2%	22,6%	25,0%
<b>Volumen medio diario (acciones)</b>	883.525	938.535	927.095	723.124
<b>Evolución trimestral sector *</b>	1,9%	5,3%	18,7%	6,8%

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

El 30 de octubre de 2015, Ence emitió un bono de 250MM€ con un interés fijo anual pagadero semestralmente del 5,37% con vencimiento el 1 de noviembre de 2022 y primera fecha de recompra en noviembre de 2018. Los bonos cotizan en el mercado EuroMTF de Luxemburgo.

	1T17	2T17	3T17	4T17
<b>Precio del bono a cierre del periodo</b>	107,14	107,15	107,62	106,41
<b>Rentabilidad exigida a cierre del periodo</b>	2,42%	1,90%	0,76%	0,83%

(\*) El cálculo de la rentabilidad en Bloomberg asume que el bono se refinancia en Noviembre de 2018.

La actual calificación crediticia corporativa de Ence y del bono emitido en 2015 es la siguiente:

	CORPORATIVO			EMISIONES
	RATING	PERSPECTIVA	FECHA	BONO 2015
Moody's	Ba3	Estable	11/10/2017	Ba3
S&P	BB-	Estable	06/04/2017	BB-

## **ANEXO 5: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO**

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

### **CASH COST**

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

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

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

### **EBITDA**

El EBITDA es una magnitud incluida dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 1, 2.6, 3.3 y 4.1, que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, así como los deterioros y resultados sobre activos no corrientes.

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

### **FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO**

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

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

### **INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y MEDIOAMBIENTALES**

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

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

En su Plan Estratégico 2016-2020 Ence publicó un calendario anual estimado para las inversiones en mejora de eficiencia y expansión y medioambientales previstas para la consecución de los objetivos operativos marcados. El desglose del flujo de caja de inversión en función del destino de los pagos facilita el seguimiento de la ejecución del Plan Estratégico 2016-2020 publicado.

#### **FLUJO DE CAJA LIBRE**

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

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

#### **DEUDA FINANCIERA NETA**

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

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

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

## AVISO LEGAL

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

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

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

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

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



# Informe de Resultados 4T17