



Informe de Resultados 1^{er} Trimestre de 2019



6 de mayo de 2019

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 <i>CASH COST</i>	6
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO	7
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS	8
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA.....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	11
3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE	12
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	12
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	13
3.4. FLUJO DE CAJA.....	14
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	15
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	17
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	17
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN	17
4.3. FLUJO DE CAJA	18
5. ASPECTOS DESTACADOS	19
ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	22
ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	23
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	25
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	26

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	994,7	1.008,4	(1,4%)	1.045,8	(4,9%)
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,14	1,23	(7,2%)	1,14	(0,6%)
Precio medio BHKP (€/t)	874,7	823,1	6,3%	914,1	(4,3%)
Precio medio del pool (€ / MWh)	54,8	48,3	13,5%	63,0	(12,9%)

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Producción de celulosa (t)	239.162	225.644	6,0%	253.701	(5,7%)
Ventas de celulosa (t)	219.104	232.735	(5,9%)	246.729	(11,2%)
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	604,9	601,4	0,6%	643,6	(6,0%)
Cash cost (€/t)	396,1	369,3	7,3%	383,5	3,3%
Coste €/m3 suministro madera	70,2	66,4	5,7%	69,4	1,2%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	247.184	227.549	8,6%	208.834	18,4%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	97,0	103,0	(5,7%)	90,5	7,2%
Retribución de la inversión (Mn€)	15,9	10,2	55,1%	12,0	32,5%

P&G Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	156,7	163,1	(4,0%)	182,5	(14,2%)
Ingresos del negocio de Energía	40,0	34,0	17,7%	31,0	29,3%
Ajustes de consolidación	(1,1)	(0,9)		(1,2)	
Importe neto de la cifra de negocios	195,6	196,2	(0,3%)	212,3	(7,9%)
EBITDA del negocio de Celulosa	38,9	54,1	(28,1%)	64,5	(39,8%)
Margen %	25%	33%	(8,3) p.p.	35%	(10,5) p.p.
EBITDA del negocio de Energía	13,1	8,8	48,9%	12,7	3,0%
Margen %	33%	26%	6,9 p.p.	41%	(8,4) p.p.
EBITDA	52,0	62,9	(17,3%)	77,3	(32,7%)
Margen %	27%	32%	(5,5) p.p.	36%	(9,8) p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(22,4)	(19,2)	16,5%	(19,5)	15,0%
Otros resultados	(0,4)	2,3	n.s.	(5,0)	(91,8%)
EBIT	29,2	46,0	(36,5%)	52,8	(44,7%)
Gasto financiero neto	(6,7)	(5,6)	18,7%	(5,1)	30,7%
Otros resultados financieros	1,3	(0,2)	n.s.	(0,1)	n.s.
Resultado antes de impuestos	23,7	40,1	(40,8%)	47,6	(50,1%)
Impuestos sobre beneficios	(5,6)	(10,3)	(45,1%)	(9,4)	(39,8%)
Beneficio Neto	18,1	29,9	(39,4%)	38,2	(52,6%)
Resultado Socios Externos	(0,8)	(0,3)	159,8%	(0,8)	n.s.
Beneficio Neto Atribuible	17,3	29,6	(41,6%)	37,5	(53,9%)
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,07	0,12	(41,6%)	0,15	(53,9%)

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

Flujo de caja Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
EBITDA	52,0	62,9	(17,3%)	77,3	(32,7%)
Variación del capital circulante	(5,7)	(30,7)	(81,3%)	8,3	n.s.
Inversiones de mantenimiento	(5,4)	(3,9)	38,3%	(7,0)	(22,5%)
Pago neto de intereses	(2,2)	(0,1)	n.s.	(4,6)	(51,7%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	0,1	0,3	(66,5%)	(21,0)	n.s.
Flujo de caja libre normalizado	38,7	28,4	36,2%	53,0	(26,9%)
Inversiones financieras y otros cobros / (pagos)	9,1	7,3	n.s.	0,3	n.s.
Inversiones expansión	(79,6)	(17,4)	n.s.	(158,1)	(49,6%)
Inversiones en sostenibilidad	(6,9)	(0,4)	n.s.	(6,1)	13,7%
Desinversiones	0,2	1,1	(82,3%)	(1,8)	n.s.
Flujo de caja libre	(38,5)	19,0	n.s.	(112,6)	(65,8%)
Dividendos	-	-	n.s.	(28,2)	n.s.

Deuda neta en Mn€	Mar-19	Dec-18	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	179,0	147,6	21,2%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	221,2	157,2	40,7%
Deuda financiera neta	400,1	304,8	31,3%

- ✓ El EBITDA del negocio de Energía Renovable mejora un 48,9% en el primer trimestre en comparación con el mismo periodo de 2018, impulsado no solo por la contribución de la planta termosolar incorporada en diciembre, sino también por una mayor generación de energía en las plantas de biomasa.
- ✓ Según lo previsto, el EBITDA del negocio de Celulosa cede un 28,1% en el primer trimestre en comparación con el mismo periodo del año anterior por el efecto contrario en las liquidaciones de las coberturas del tipo de cambio por importe de 9 Mn€, por un mayor porcentaje de ventas en el mercado spot fuera de Europa, por el incremento del 7,3% en el coste de producción (cash cost) y por la reducción del 5,9% en el volumen de toneladas vendidas, relacionada con el aumento de inventarios en más de 20.000 toneladas en el periodo, de cara a la parada programada en la biofábrica de Navia en el segundo trimestre.
- ✓ Así, el EBITDA y el Beneficio Neto del Grupo se sitúan en 52 Mn€ y 17,3 Mn€ respectivamente; lo que supone un 17,3% y 41,6% menos que en el primer trimestre de 2018.
- ✓ En cambio, el flujo de caja libre normalizado aumenta un 36,2% hasta los 38,7 Mn€; lo que ha permitido financiar parcialmente las inversiones de crecimiento en el trimestre por importe de 79,6 Mn€, junto con las inversiones en sostenibilidad por otros 6,9 Mn€.
- ✓ En el negocio de Energía Renovable, Ence ha continuado avanzado en la construcción de dos nuevas plantas de biomasa con una capacidad conjunta de 96 MW, que comenzarán a operar a final de año, incrementando el EBITDA de este negocio en aproximadamente 30 Mn€ anuales.
- ✓ En marzo Ence Solar, filial al 100% de Ence Energía, suscribió una financiación de proyecto sin recurso para la planta termosolar de 50 MW en Ciudad Real por un importe 109,6 Mn€ y con vencimiento último en 2031 que, junto con la liberación del depósito existente por importe de 45,9 Mn€, se ha utilizado para amortizar anticipadamente el préstamo puente de 139 Mn€ suscrito en noviembre de 2018 para la adquisición de la planta. Al igual que el resto de la financiación corporativa del área de Energía Renovable, este préstamo ha conseguido la máxima calificación verde por parte de Standard & Poor's, que reconoce con ello los altos estándares de Ence en sostenibilidad, transparencia y buen gobierno corporativo.
- ✓ En el negocio de Celulosa, se ha efectuado la primera fase la ampliación de capacidad de 20.000 toneladas prevista en la biofábrica de Pontevedra, a la que seguirá la ampliación de 80.000 toneladas en la biofábrica de Navia durante el segundo trimestre.
- ✓ La aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero ha supuesto la contabilización de un pasivo financiero por importe de 55 Mn€ a 31 de marzo, de los que 46,4 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 8,6 Mn€ al negocio de Energía Renovable.
- ✓ Con todo, el ratio de Deuda Neta sobre EBITDA del Grupo se sitúa en 1,4 veces a cierre del trimestre, con un apalancamiento de 0,8 veces en el negocio de Celulosa y de 3,5 veces en el negocio de Energía Renovable, incluyendo la contribución anualizada de la planta termosolar incorporada en diciembre.
- ✓ Las perspectivas del mercado de la celulosa de fibra corta (BHKP) continúan siendo muy favorables debido al crecimiento continuado de la demanda y a la ausencia de grandes incrementos de capacidad durante los próximos años. El primer proyecto confirmado, el de Arauco en Chile, no estará operativo hasta la segunda mitad de 2021.
- ✓ Ante la inseguridad jurídica generada por el cambio de criterio del Estado en relación a la prórroga de la concesión de Ence en Pontevedra, el Consejo de Administración ha decidido congelar todas las inversiones no comprometidas en esta biofábrica e iniciar los trabajos de ingeniería necesarios para concentrar las inversiones en la biofábrica de Navia, manteniendo los objetivos de crecimiento, diversificación y disciplina financiera aprobados en el Plan Estratégico 2019 – 2023.
- ✓ No hay otra alternativa viable en Galicia, ni técnica ni económica, al actual emplazamiento de la biofábrica de Ence en Pontevedra.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos biofábricas 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 515.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas biofábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el mercado local.

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

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

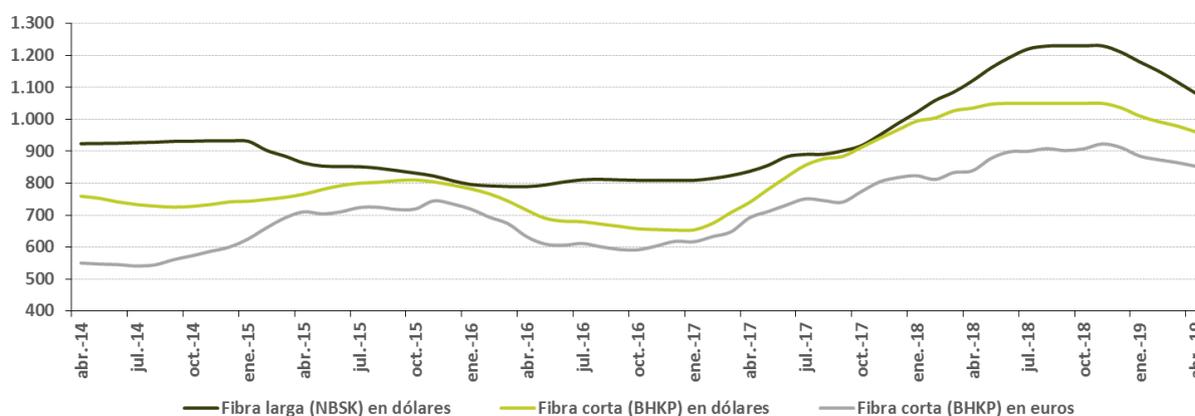
La demanda global de celulosa de fibra corta (BHKP) se contrajo un 0,9% en el primer trimestre de 2019, según las estimaciones de PPPC W-20. Dentro de los distintos tipos de fibra corta (BHKP), la demanda de celulosa de eucalipto descendió un 3,5% en el primer trimestre del año, frente al crecimiento del 13,8% de otras fibras cortas menos eficientes.

La demanda de celulosa de fibra corta (BHKP) viene principalmente impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú, que a su vez se deriva del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en países emergentes. Se trata de dinámicas muy constantes a largo plazo que contrastan con el descenso coyuntural de la demanda en el primer trimestre, como consecuencia del proceso de reducción de inventarios en la industria papelera China iniciado en el último trimestre de 2018.

Este descenso coyuntural de la demanda aparente de celulosa desde el mes de octubre ha provocado un ajuste de 100 dólares en el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa desde el mes de octubre, hasta los 950 dólares por tonelada a cierre de abril.

La esperada normalización de la demanda aparente y la ausencia de grandes incrementos de capacidad de producción, hacen prever una recuperación del precio de la celulosa en próximos trimestres.

Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años (USD)



Fuente: FOEX

A más largo plazo, la falta de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción de celulosa de fibra corta (BHKP) hace prever un escenario de precios estructuralmente fuertes durante los próximos años. El primer proyecto confirmado, el de Arauco en Chile, no estará operativo hasta la segunda mitad de 2021.

2.2. Ventas de celulosa

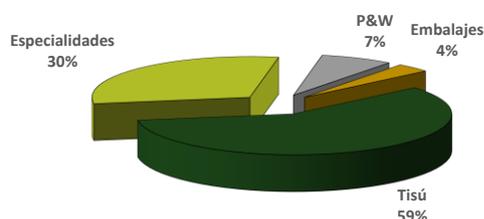
	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Ventas de celulosa (t)	219.104	232.735	(5,9%)	246.729	(11,2%)
Precio medio de venta (€ / t)	604,9	601,4	0,6%	643,6	(6,0%)
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	132,5	140,0	(5,3%)	158,8	(16,5%)

El precio medio de venta de la celulosa de Ence en el primer trimestre mejora un 0,6% respecto al mismo periodo de 2018. El efecto de la depreciación media del 7,2% del euro frente al dólar se ha visto contrarrestado por un descenso del 1,4% del precio medio de referencia en dólares y sobre todo por un mayor volumen de ventas en el mercado spot, fuera de Europa. Este mercado supuso el 29% de las ventas de celulosa en el primer trimestre.

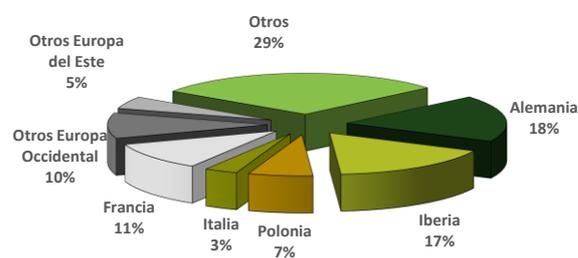
Por otro lado, el volumen de toneladas de celulosa vendidas se reduce un 5,9% respecto al primer trimestre del año anterior, debido principalmente al aumento de inventarios en más de 20.000 toneladas, de cara a la parada programada, más larga de lo habitual, para ampliar en 80.000 toneladas la capacidad de producción de la biofábrica de Navia durante el segundo trimestre. El nivel de inventarios se situaba en 73.400 toneladas a finales de marzo.

La combinación de ambos factores ha resultado en un descenso de los ingresos por ventas de celulosa del 5,3% en el primer trimestre en comparación con el mismo periodo del año anterior, hasta los 132,5 Mn€.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 59% de los ingresos por ventas de celulosa en el periodo, seguido por el segmento de especialidades, con un 30% y el segmento de impresión y escritura, con un 7%. El 4% restante corresponde al segmento de embalajes.

Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 71% de los ingresos por ventas de celulosa en el trimestre. Alemania e Iberia han supuesto un 18% y un 17% de los ingresos respectivamente, seguido por Polonia (7%), Francia (11%) e Italia (3%). El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 10%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 5%.

2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

La producción de celulosa en el primer trimestre ha sido de 239.162 toneladas; lo que supone un 6% más que en el mismo periodo de 2018 gracias a la ampliación de 30.000 toneladas de capacidad efectuada en la biofábrica de Pontevedra en marzo de 2018.

	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Producción de celulosa en Navia	131.868	129.803	1,6%	138.554	(4,8%)
Producción de celulosa en Pontevedra	107.294	95.841	11,9%	115.147	(6,8%)
Producción de celulosa (t)	239.162	225.644	6,0%	253.701	(5,7%)

En marzo de 2019 se ha efectuado la parada técnica anual de la biofábrica de Pontevedra durante 10 días. En esta parada se han ejecutado inversiones por importe de 15,5 Mn€, correspondientes a la primera fase de la ampliación de capacidad de la biofábrica en 20.000 toneladas anuales, entre las que destacan las inversiones efectuadas en la caldera de recuperación y en la turbina de condensación. Se prevé un arranque progresivo de esta nueva capacidad durante la segunda mitad del año, conforme se vayan acoplado las mejoras preparadas en evaporadores y digestores. En el capítulo de sostenibilidad destaca la incorporación de un nuevo ciclo del agua, que permitirá reducir hasta en un 20% el consumo de este recurso.

El coste de producción por tonelada (cash cost) en el primer trimestre ha sido de 396,1 €/t; lo que supone un aumento de 12,6 €/t en comparación con el trimestre anterior debido en mayor medida al incremento de 13,4 €/t en los costes de transformación. Estos aumentan principalmente por la menor dilución de costes fijos y la menor contribución del componente de energía en el trimestre. Por otro lado, el coste de la madera aumenta 2,1 €/t, mientras que la periodificación de los gastos de estructura supone una reducción de 2,6 €/t frente al trimestre anterior.

Datos en €/t	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Coste madera	209,7	199,1	5,3%	207,6	1,0%
Costes de transformación	118,8	109,7	8,2%	105,4	12,7%
Gastos de comercialización y logística	31,2	31,5	(1,0%)	31,5	(1,1%)
Gastos de estructura	36,4	29,0	25,7%	39,0	(6,6%)
Cash cost total grupo	396,1	369,3	7,3%	383,5	3,3%

En comparación con el primer trimestre de 2018, el coste de producción por tonelada (cash cost) aumenta en 26,8 €/t, hasta los 396,1 €/t. El coste de la madera aumenta en 10,6 €/t afectado por el suministro desde nuestras plantaciones en el sur de España. Los costes de transformación aumentan en 9,1 €/t, en mayor medida como consecuencia del incremento de los gastos de personal y de un mayor coste de combustibles. Finalmente, los costes de estructura, que incluyen el coste del departamento de cadena de suministro, aumentan en 7,4 €/t debido principalmente a las nuevas contrataciones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico 2019 – 2023.

	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Coste €/m ³ madera	70,2	66,4	5,7%	69,4	1,2%
Suministro de madera (m ³)	743.319	694.806	7,0%	729.431	1,9%
Grandes suministradores	15%	25%		20%	
Pequeños suministradores	58%	48%		54%	
Compras en pie	24%	19%		26%	
Madera de patrimonio	3%	8%		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 biofábrica de Pontevedra y con una planta de cogeneración y otra de generación con biomasa de 40,3 MW y de 36,7 MW respectivamente integradas en el proceso productivo celulósico en la biofábrica de Navia.

La energía generada en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada. El resultado operativo de esta actividad está incluido dentro de los costes de transformación del cash cost antes comentado.

	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Ventas de energía en Navia	128.542	129.839	(1,0%)	138.139	(6,9%)
Ventas de energía en Pontevedra	56.416	51.658	9,2%	60.374	(6,6%)
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	184.958	181.497	1,9%	198.514	(6,8%)
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	90,5	88,3	2,5%	95,2	(4,9%)
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	0,0%	2,6	0,2%
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	19,3	18,6	3,8%	21,5	(10,0%)

La energía vendida ligada al proceso de producción de celulosa alcanza los 184.958 MWh en el primer trimestre; lo que supone un 1,9% más que en el mismo periodo del año anterior.

Por otro lado, el precio medio de venta aumenta un 2,5%, hasta 90,5 €/MWh. 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 0,5 Mn€ en el primer trimestre, en comparación con 0,8 Mn€ en el mismo periodo del año anterior, contabilizados como menor precio medio de venta.

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 3,8% respecto al primer trimestre de 2018, hasta alcanzar los 19,3 Mn€.

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.

	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	4,8	4,5	6,0%	2,3	114,2%

Los ingresos forestales en el primer trimestre aumentan un 6% respecto al mismo periodo del año anterior y un 114% respecto al trimestre anterior.

La explotación de las plantaciones de eucalipto localizadas en el sur de España se ha reactivado en el primer trimestre, tras la firma en el cuarto trimestre de 2018 de sendos contratos a 12 años para la venta de aproximadamente 200.000 toneladas anuales de madera.

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	156,7	163,1	(4,0%)	182,5	(14,2%)
EBITDA	38,9	54,1	(28,1%)	64,5	(39,8%)
<i>Margen EBITDA</i>	<i>25%</i>	<i>33%</i>	<i>(8,3) p.p.</i>	<i>35%</i>	<i>(10,5) p.p.</i>
Amortización	(13,4)	(13,1)	2,2%	(12,8)	4,5%
Agotamiento forestal	(2,2)	(1,9)	13,2%	(1,6)	38,0%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	0,7	2,4	(70,9%)	4,3	(83,9%)
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(1,1)	-	n.s.	(9,7)	(89,2%)
EBIT	22,9	41,4	(44,6%)	44,8	(48,8%)
<i>Margen EBIT</i>	<i>15%</i>	<i>25%</i>	<i>(10,7) p.p.</i>	<i>25%</i>	<i>(9,9) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(2,1)	(3,4)	(38,5%)	(1,4)	45,6%
Otros resultados financieros	1,3	(0,2)	n.s.	(0,1)	n.s.
Resultado antes de impuestos	22,1	37,8	(41,5%)	43,3	(48,8%)
Impuestos sobre beneficios	(5,7)	(9,7)	(41,5%)	(9,3)	(38,9%)
Beneficio Neto	16,5	28,2	(41,5%)	34,0	(51,5%)

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 38,9 Mn€ en el primer trimestre; lo que supone un 28,1% menos que en el mismo periodo del año anterior por un mayor porcentaje de ventas en el mercado spot, fuera de Europa, el incremento del 7,3% en el coste de producción (cash cost) y la reducción del 5,9% en el volumen de toneladas vendidas como consecuencia del aumento de inventarios en más de 20.000 toneladas en el periodo, relacionado con la ampliación de 80.000 toneladas en la biofábrica de Navia en el segundo trimestre. A lo que se añade el efecto contrario en las liquidaciones de las coberturas del tipo de cambio.

Ence mantiene una política continuada de coberturas del tipo de cambio para mitigar el efecto de la volatilidad de éste sobre los resultados del negocio. Estas coberturas han supuesto un gasto de 5,8 Mn€ en el trimestre, mientras que en el mismo periodo de 2018 supusieron un ingreso de 3 Mn€.

Además, el EBITDA del trimestre incluye otros ingresos y gastos no incluidos en el cash cost por un saldo neto negativo de 2 Mn€. Estos ingresos y gastos incluyen, entre otros conceptos, el EBITDA procedente de la venta de madera a terceros, la dotación a los programas sociales en el entorno de nuestras biofábricas, gastos no ordinarios de personal y gastos puntuales de asesoría.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización aumenta un 2,2%, hasta los 13,4 Mn€ y la partida de agotamiento forestal aumenta un 13,2% hasta los 2,2 Mn€ como consecuencia de un mayor uso de madera procedente de plantaciones propias durante el periodo.

Asimismo, la partida de deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado por importe de 0,7 Mn€ incluye la reversión del deterioro de los activos industriales que quedan en Huelva para compensar su amortización. Mientras que la partida de otros resultados no ordinarios de las operaciones incluye una provisión de 1,1 Mn€ en el trimestre para los gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016.

Por último, destaca la rebaja del 38,5% en el gasto financiero neto en comparación con el mismo periodo del año anterior gracias a la refinanciación del negocio llevada a cabo durante 2018, incluyendo la amortización anticipada del bono emitido en octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y con un cupón anual del 5,375%, que fue parcialmente sustituido por la emisión de un bono convertible con un cupón anual del 1,25% y vencimiento en 2023.

Además la partida de otros resultados financieros por importe de 1,3 Mn€ recoge el efecto positivo de las variaciones en el tipo de cambio durante el periodo.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa en el primer trimestre alcanza los 16,5 Mn€; lo que supone un 41,5% menos que en el mismo periodo del año anterior.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación en el primer trimestre alcanza los 43,8 Mn€; lo que supone un 51% más que en el mismo periodo de 2018 gracias al mejor comportamiento del capital circulante.

Datos en Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
EBITDA	38,9	54,1	(28,1%)	64,5	(39,8%)
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	5,9	3,6	62,8%	0,8	n.s.
Otros cobros / (pagos)	0,1	(0,8)	n.s.	0,3	(49,5%)
Variación del capital circulante	0,1	(28,8)	n.s.	(0,4)	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-	-	n.s.	(20,2)	(100,0%)
Cobros / (pagos) financieros netos	(1,1)	0,9	n.s.	(0,3)	n.s.
Flujo de caja de explotación	43,8	29,0	51,0%	44,7	(2,0%)

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

La variación del capital circulante ha supuesto una entrada de caja de 0,1 Mn€ en el primer trimestre debido principalmente al menor volumen de ventas de celulosa, que ha permitido más que compensar el incremento de existencias. En el primer trimestre de 2018 la variación del capital circulante supuso una salida de caja de 28,8 Mn€ debido en gran medida a un menor uso temporal de las líneas de factoring.

Datos en Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Existencias	(8,7)	2,3	n.s.	(5,4)	60,2%
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	11,5	(27,1)	n.s.	5,1	125,6%
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,6)	0,8	n.s.	(0,7)	(17,8%)
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(2,1)	(4,8)	(55,9%)	0,6	n.s.
Variación del capital circulante	0,1	(28,8)	n.s.	(0,4)	n.s.

El flujo de caja de inversión asciende a 27,3 Mn€ en el trimestre; lo que supone un 184% más que en el mismo periodo del año anterior por el aumento de las inversiones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico.

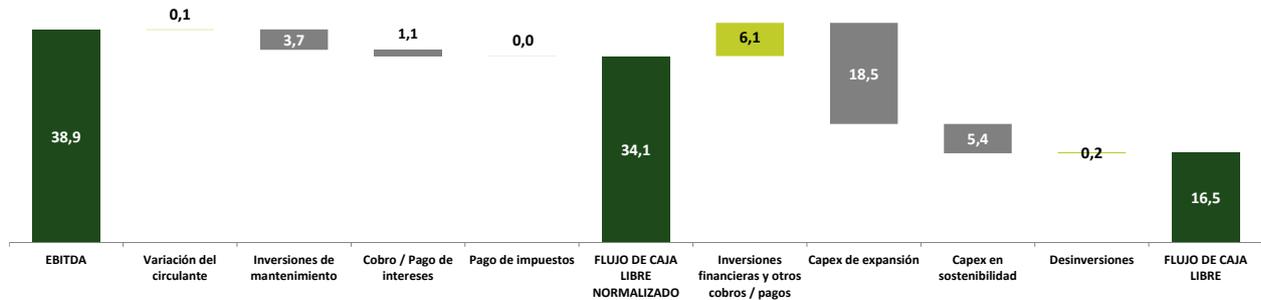
Datos en Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(3,7)	(3,3)	12,1%	(5,8)	(35,5%)
Inversiones en sostenibilidad	(5,4)	(0,1)	n.s.	(4,7)	14,7%
Inversiones de eficiencia y expansión	(18,5)	(8,0)	129,8%	(18,9)	(2,2%)
Inversiones financieras	0,0	0,8	(96,6%)	(76,3)	n.s.
Inversiones	(27,5)	(10,7)	157,4%	(105,6)	(74,0%)
Desinversiones	0,2	1,1	(82,3%)	(1,8)	n.s.
Flujo de caja de inversión	(27,3)	(9,6)	184,2%	(107,5)	(74,6%)

Los pagos por inversiones de mantenimiento ascienden a 3,7 Mn€ en el trimestre, frente a 3,3 Mn€ en el mismo periodo del año anterior. Las inversiones de eficiencia y expansión aumentan un 130%, hasta los 18,5 Mn€, relacionadas principalmente con las ampliaciones de capacidad de 20.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra y de 80.000 toneladas en la biofábrica de Navia durante la primera mitad del año.

Las inversiones en sostenibilidad alcanzan los 5,4 Mn€ en el trimestre y están principalmente relacionadas con distintas iniciativas para la reducción de olores, ruidos, consumo de agua y un nuevo secadero de biomasa en Navia.

Por último, el apartado de desinversiones incluye 0,2 Mn€ por la venta de activos industriales restantes en Huelva.

De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en el trimestre asciende a 34,1 Mn€ y el flujo de caja libre después de las inversiones de eficiencia, expansión y sostenibilidad asciende a 16,5 Mn€.



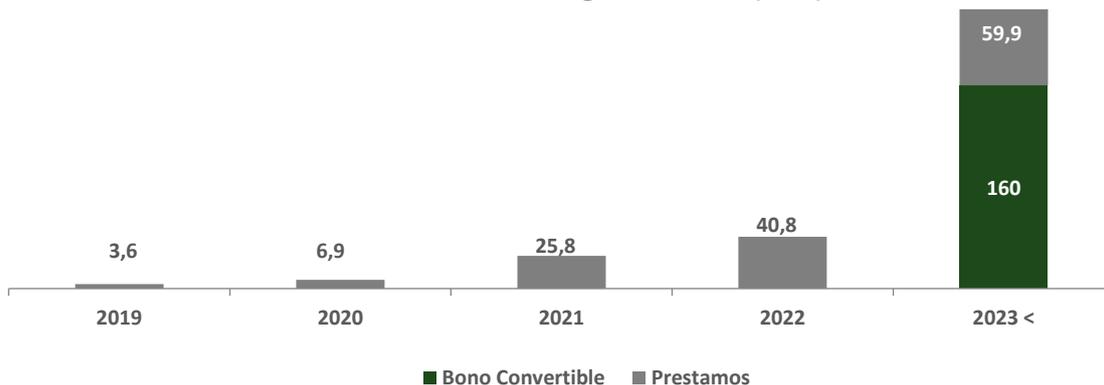
2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área aumenta en 31,4 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2018 debido a la aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero y que ha supuesto la contabilización de un pasivo financiero por importe de 46,4 Mn€ a 31 de marzo. De no ser por el efecto contable de la NIIF 16, la deuda financiera neta del área se hubiese reducido en 15 Mn€.

Datos en Mn€	Mar-19	Dec-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	293,4	292,6	0,2%
Deuda financiera a corto plazo	3,6	5,4	(32,7%)
Deuda financiera bruta	297,0	298,0	(0,3%)
Arrendamientos a largo plazo	44,0	-	n.s.
Arrendamientos a corto plazo	2,4	-	n.s.
Pasivo financiero por arrendamientos	46,4	-	n.s.
Efectivo y equivalentes	161,6	148,2	9,1%
Inversiones financieras temporales	2,8	2,2	27,1%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	179,0	147,6	21,2%

Los 297 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de marzo corresponden principalmente a los 146,4 Mn€ del bono convertible ajustado por el valor de la opción de conversión, junto con el saldo vivo de los préstamos bilaterales por importe de 110,3 Mn€ y con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe conjunto de 40,3 Mn€ y con vencimientos hasta 2028. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)



Por otro lado, el saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a cierre del trimestre asciende a 164,4 Mn€. Además la línea de crédito sostenible de 70 Mn€ se encontraba totalmente disponible a 31 de marzo.

El ratio de Deuda Neta sobre el EBITDA acumulado por el negocio de Celulosa en los últimos 12 meses se situaba en 0,8 veces a cierre del trimestre.

3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE

El negocio de energía renovable de Ence comprende la producción de energía renovable en plantas independientes, no vinculadas al proceso de producción de celulosa, con una capacidad instalada conjunta de 220 MW.

Ence dispone de seis plantas de generación de energía renovable con biomasa agrícola y forestal, 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 localizada en Ciudad Real y en Jaén, junto con un último complejo de 27 MW en Córdoba. Además, el 30 de noviembre de 2018 Ence culminó la adquisición de una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real).

Actualmente la compañía está construyendo dos nuevas plantas de biomasa agrícola y forestal, una de 46 MW situada en Huelva y otra de 50 MW en Ciudad Real, cuya puesta en marcha está prevista para finales de 2019.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Precio medio del pool (€ / MWh)	54,8	48,3	13,5%	63,0	(12,9%)

El precio medio del mercado eléctrico peninsular (pool) en el primer trimestre ha aumentado un 13,5% respecto al registrado en el mismo periodo de 2018, hasta los 54,8 €/MWh.

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



Sin embargo, los ingresos de Ence están limitados tanto al alza como a la baja por los precios máximos y mínimos fijados por el Regulador cada tres años (collar regulatorio) y que se explican en el anexo 1 sobre los parámetros retributivos de las plantas.

3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida aumenta un 8,6% respecto al primer trimestre de 2018, hasta los 247.184 MWh gracias no solo a la contribución de la planta termosolar incorporada en diciembre, sino también a una mayor generación de energía en las plantas de biomasa en este trimestre.

	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Huelva 50 MW - Biomasa	72.955	67.276	8,4%	70.516	3,5%
Huelva 41 MW - Biomasa	34.781	36.023	(3,4%)	36.574	(4,9%)
Mérida 20 MW - Biomasa	34.700	27.393	26,7%	37.020	(6,3%)
Ciudad Real 16 MW - Biomasa	22.545	23.141	(2,6%)	24.001	(6,1%)
Jaén 16 MW - Biomasa	18.888	24.404	(22,6%)	12.498	51,1%
Córdoba 27 MW - Biomasa	51.952	49.311	5,4%	27.101	91,7%
Ciudad Real 50 MW - Termosolar	11.361	-	n.s.	1.125	n.s.
Ventas de energía (MWh)	247.184	227.549	8,6%	208.834	18,4%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	97,0	103,0	(5,7%)	90,5	7,2%
Retribución de la inversión (Mn€)	15,9	10,2	55,1%	12,0	32,5%
Ingresos (Mn€)	40,0	34,0	17,7%	31,0	29,3%

Cabe destacar la mejora del 51,1% y del 91,7% del volumen de producción de las plantas de biomasa en Jaén y Córdoba respectivamente frente al trimestre anterior, tras la reparación durante el cuarto trimestre de 2018 de las averías que se habían producido en las turbinas de ambas plantas.

Además, durante la parada anual programada de las plantas de biomasa en Huelva en el mes de abril se han implementado importantes mejoras en los procesos e instalaciones que permitirán aumentar notablemente el rendimiento de ambas plantas durante la segunda mitad del año.

El precio medio de venta de 97 €/MWh en el trimestre es un 5,7% inferior al del primer trimestre de 2018, como consecuencia de la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica por parte del regulador, desde octubre de 2018 hasta marzo de 2019 y del consecuente ajuste de la retribución a la operación de las plantas. Esta suspensión temporal no ha tenido ningún impacto a nivel de EBITDA.

Además, 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 1,8 Mn€ en el trimestre, frente a 1,1 Mn€ en el mismo periodo de 2018.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta un 55,1%, hasta los 15,9 Mn€ trimestrales como consecuencia de la incorporación de la planta termosolar de 50 MW en Ciudad Real en diciembre de 2018.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía Renovable aumentan un 17,7% respecto al mismo periodo de 2018, hasta alcanzar los 40 Mn€.

3.3. Cuenta de resultados

El EBITDA del negocio de Energía Renovable asciende a 13,1 Mn€ en el trimestre; lo que supone un 48,9% más que en el mismo periodo de 2018 impulsado no solo por la contribución de la planta termosolar incorporada en diciembre, sino también por una mayor generación de energía en las plantas de biomasa.

Datos en Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	40,0	34,0	17,7%	31,0	29,3%
EBITDA	13,1	8,8	48,9%	12,7	3,0%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>26%</i>	<i>6,9 p.p.</i>	<i>41%</i>	<i>(8,4) p.p.</i>
Amortización	(6,8)	(4,2)	62,6%	(5,1)	34,6%
Agotamiento forestal	-	-	n.s.	(0,0)	(100,0%)
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	(0,1)	(0,1)	(12,7%)	(1,3)	(95,4%)
EBIT	6,2	4,6	37,2%	6,3	(1,3%)
<i>Margen EBIT</i>	<i>16%</i>	<i>13%</i>	<i>2,2 p.p.</i>	<i>20%</i>	<i>(4,8) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(4,6)	(2,3)	105,6%	(3,7)	25,7%
Otros resultados financieros	(0,0)	(0,0)	25,0%	(0,0)	(68,7%)
Resultado antes de impuestos	1,6	2,3	(30,2%)	2,6	(39,0%)
Impuestos sobre beneficios	0,0	(0,6)	n.s.	(0,5)	n.s.
Beneficio Neto	1,6	1,7	(4,9%)	2,1	(22,2%)
Resultado Socios Externos	(0,8)	(0,3)	159,8%	(0,8)	
Beneficio Neto Atribuible	0,8	1,4	(43,1%)	1,3	(40,2%)

Por el mismo motivo, la cifra de amortizaciones aumenta un 62,6% respecto al primer trimestre de 2018.

El incremento de los gastos financieros netos, que asciende a 4,6 Mn€ en el trimestre frente a 2,3 Mn€ en el mismo periodo de 2018, responde principalmente al mayor saldo medio de deuda financiera bruta en balance.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía Renovable alcanza los 0,8 Mn€; lo que supone un 43,1% menos que en el primer trimestre de 2018.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende a 9,4 Mn€ en el primer trimestre; lo que supone un 8,6% más que en el mismo periodo de 2018 gracias al crecimiento del EBITDA, que se ha visto parcialmente compensado por un incremento del capital circulante.

Datos en Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
EBITDA	13,1	8,8	48,9%	12,7	3,0%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	3,1	2,8	10,4%	(2,3)	n.s.
Otros cobros / (pagos)	(0,0)	(0,3)	(98,2%)	(0,2)	(97,3%)
Variación del capital circulante	(5,8)	(1,9)	204,0%	8,8	n.s.
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	0,1	0,3	(66,5%)	(0,8)	n.s.
Cobros / (pagos) financieros netos	(1,1)	(1,1)	2,4%	(4,3)	(74,9%)
Flujo de caja de explotación	9,4	8,7	8,6%	13,9	(32,3%)

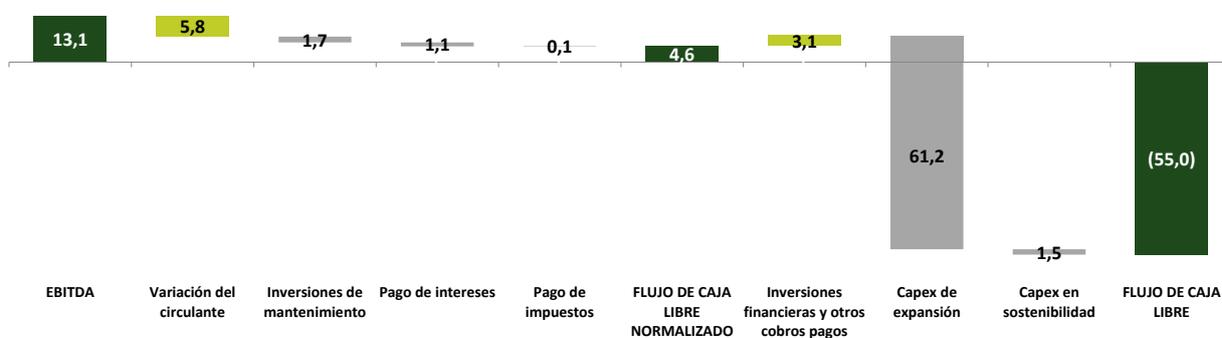
La variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 5,8 Mn€ en el trimestre debido al incremento del saldo de biomasa en existencias por importe de 1,9 Mn€, el aumento del saldo de clientes por 1,8 Mn€ y a la reducción del saldo de proveedores por otros 2 Mn€.

Datos en Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Existencias	(1,9)	0,5	n.s.	(0,1)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(1,8)	1,2	n.s.	8,4	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(2,0)	(3,5)	(43,1%)	0,5	n.s.
Variación del capital circulante	(5,8)	(1,9)	204,0%	8,8	n.s.

El flujo de caja de inversión en el primer trimestre asciende a 64,4 Mn€ de los que 61,2 Mn€ corresponden a inversiones de eficiencia y expansión, principalmente relacionadas con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW en Huelva y 50 MW en Ciudad Real, que estarán operativas a finales de 2019. Mientras que las inversiones de mantenimiento y sostenibilidad ascienden a 1,7 Mn€ y 1,5 Mn€ en el trimestre respectivamente.

Datos en Mn€	1T19	1T18	Δ%	4T18	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,7)	(0,6)	184,3%	(1,2)	38,8%
Inversiones de eficiencia y expansión	(61,2)	(9,3)	n.s.	(139,2)	(56,1%)
Inversiones sostenibilidad	(1,5)	(0,2)	n.s.	(1,4)	10,5%
Inversiones financieras	(0,0)	1,1	n.s.	(0,0)	n.s.
Inversiones	(64,4)	(9,1)	n.s.	(141,8)	(54,6%)
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.
Flujo de caja de inversión	(64,4)	(9,1)	n.s.	(141,8)	(54,6%)

Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía Renovable asciende a 4,6 Mn€ en el trimestre, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y de sostenibilidad arroja un saldo negativo de 55 Mn€.



3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía Renovable aumenta en 64 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2018, hasta los 221,2 Mn€. La aplicación de la NIIF 16 sobre arrendamientos a partir del 1 de enero ha supuesto la contabilización de un pasivo financiero por importe de 8,6 Mn€ a 31 de marzo.

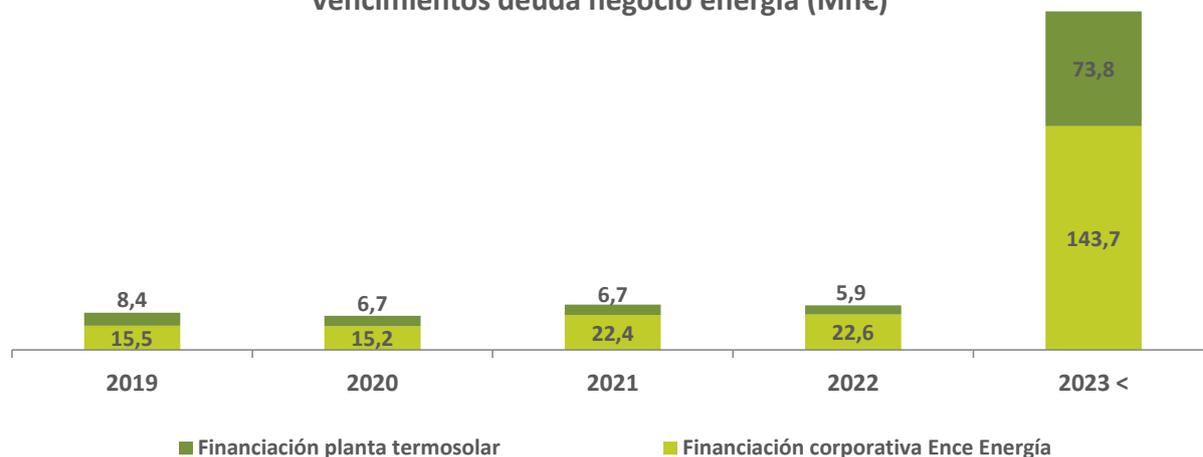
Datos en Mn€	Mar-19	Dec-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	297,1	205,4	44,6%
Deuda financiera a corto plazo	24,0	152,2	(84,3%)
Deuda financiera bruta	321,1	357,6	(10,2%)
Arrendamientos a largo plazo	8,2	-	n.s.
Arrendamientos a corto plazo	0,3	-	n.s.
Pasivo financiero por arrendamientos	8,6	-	n.s.
Efectivo y equivalentes	108,5	200,5	(45,9%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	-
Deuda financiera neta del negocio de Energía	221,2	157,2	40,7%

En marzo de 2019 Ence Solar, filial al 100% de Ence energía, suscribió una financiación de proyecto sin recurso para la planta termosolar de 50 MW en Ciudad Real por un importe 109,6 Mn€ y con vencimiento último en 2031. Esta financiación, junto con la liberación del depósito existente por importe de 45,9 Mn€, se ha utilizado para amortizar anticipadamente el préstamo puente de 139 Mn€ suscrito en noviembre de 2018 para la adquisición de la planta.

Al igual que el resto de la financiación corporativa del área de Energía Renovable, este préstamo ha conseguido la máxima calificación verde por parte de Standard & Poor's, que reconoce con ello los altos estándares de Ence en sostenibilidad, transparencia y buen gobierno corporativo.

Los 321,1 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de marzo corresponden principalmente con el saldo dispuesto de la financiación corporativa del área por importe de 219,7 Mn€ y con el saldo dispuesto de la financiación de proyecto de la planta termosolar antes mencionada por importe de 101,4 Mn€. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a 31 de marzo ascendía a 108,5 Mn€.

El ratio de Deuda Neta sobre el EBITDA acumulado por el negocio de Energía Renovable en los últimos 12 meses se situaba en 3,5 veces a cierre del trimestre, incluyendo la contribución anualizada de la planta termosolar incorporada en diciembre.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	1T19				1T18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	156,7	40,0	(1,1)	195,6	163,1	34,0	(0,9)	196,2
Otros ingresos	(2,1)	0,3	(0,9)	(2,7)	5,7	0,2	(1,1)	4,8
Variación de existencias	7,5	-	-	7,5	(2,1)	-	-	(2,1)
Aprovisionamientos	(69,1)	(11,9)	1,1	(79,9)	(61,7)	(11,3)	0,9	(72,1)
Gastos de personal	(19,9)	(2,8)	-	(22,7)	(15,8)	(2,1)	-	(17,9)
Otros gastos de explotación	(34,1)	(12,5)	0,9	(45,7)	(35,1)	(12,1)	1,1	(46,1)
EBITDA	38,9	13,1		52,0	54,1	8,8		62,9
<i>Margen EBITDA</i>	<i>25%</i>	<i>33%</i>		<i>27%</i>	<i>33%</i>	<i>26%</i>		<i>32%</i>
Amortización	(13,4)	(6,8)	-	(20,2)	(13,1)	(4,2)	-	(17,3)
Agotamiento forestal	(2,2)	-	-	(2,2)	(1,9)	-	-	(1,9)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,7	(0,1)	-	0,6	2,4	(0,1)	-	2,3
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(1,1)	-	-	(1,1)	-	-	-	-
EBIT	22,9	6,2		29,2	41,4	4,6		46,0
<i>Margen EBIT</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>		<i>15%</i>	<i>25%</i>	<i>13%</i>		<i>23%</i>
Gasto financiero neto	(2,1)	(4,6)	-	(6,7)	(3,4)	(2,3)	-	(5,6)
Otros resultados financieros	1,3	(0,0)	-	1,3	(0,2)	(0,0)	-	(0,2)
Resultado antes de impuestos	22,1	1,6		23,7	37,8	2,3		40,1
Impuestos sobre beneficios	(5,7)	0,0	-	(5,6)	(9,7)	(0,6)	-	(10,3)
Beneficio Neto	16,5	1,6		18,1	28,2	1,7		29,9
Resultado Socios Externos	-	(0,8)	-	(0,8)	-	(0,3)	-	(0,3)
Beneficio Neto Atribuible	16,5	0,8		17,3	28,2	1,4		29,6
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,07	0,00	-	0,07	0,11	0,01	-	0,12

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Mar - 19				Dic - 18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	45,4	47,6	-	93,0	12,4	47,7	-	60,1
Inmovilizado material	515,2	547,6	(1,7)	1.061,1	475,4	513,4	-	987,1
Activos biológicos	81,2	0,2	-	81,4	82,4	0,2	-	82,6
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	277,4	-	(277,4)	-	277,4	-	(277,4)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	-	(75,2)	-	75,2	-	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	1,4	1,4	-	2,8	1,7	12,0	-	13,7
Activos por impuestos diferidos	43,0	14,4	-	57,5	42,8	13,6	-	56,5
Activos no corrientes	1.038,8	611,2	(354,3)	1.295,7	967,3	587,0	(354,3)	1.200,0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4,0	-	-	4,0	4,0	-	-	4,0
Existencias	44,4	9,5	-	53,9	36,0	7,6	-	43,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	102,9	37,0	(28,2)	111,7	110,1	35,4	(23,1)	122,4
Impuesto sobre beneficios	0,0	1,2	-	1,2	0,0	1,4	-	1,4
Otros activos corrientes	3,6	0,1	-	3,7	2,0	0,0	-	2,1
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-
Inversiones financieras temporales EEGG	0,0	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales	2,8	0,0	-	2,8	2,2	0,0	-	2,2
Efectivo y equivalentes	161,6	108,5	-	270,1	148,2	200,5	-	348,6
Activos corrientes	319,3	156,3	(28,2)	447,5	302,4	244,9	(23,1)	524,2
TOTAL ACTIVO	1.358,1	767,6	(382,5)	1.743,2	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2
Patrimonio neto	724,7	251,1	(278,7)	697,1	724,5	251,4	(278,7)	697,3
Deuda financiera a largo plazo	337,4	305,4	-	642,7	292,6	205,4	-	498,1
Deudas a largo plazo con EEGG	-	75,2	(75,2)	-	-	75,2	(75,2)	-
Derivados de cobertura	1,2	7,1	-	8,3	0,1	4,5	-	4,7
Pasivos por impuestos diferidos	21,1	19,4	(0,4)	40,0	21,0	19,4	-	40,0
Provisiones para riesgos y gastos	3,2	9,2	-	12,5	3,1	9,2	-	12,3
Otros pasivos no corrientes	8,7	22,7	-	31,5	8,9	19,4	-	28,3
Pasivos no corrientes	371,6	439,0	(75,6)	735,0	325,8	333,2	(75,6)	583,3
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	6,0	24,3	-	30,3	5,4	152,2	-	157,6
Derivados de cobertura	19,7	3,0	-	22,6	16,0	3,0	-	19,0
Acreedores comerciales y otras deudas	206,4	48,7	(28,2)	226,9	175,0	90,9	(23,1)	242,8
Impuesto sobre beneficios	6,5	0,2	-	6,7	1,6	0,2	-	1,8
Provisiones para riesgos y gastos	23,3	1,3	-	24,6	21,5	0,9	-	22,4
Pasivos corrientes	261,8	77,5	(28,2)	311,1	219,5	247,2	(23,1)	443,6
TOTAL PASIVO	1.358,1	767,6	(382,5)	1.743,2	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	1T19				1T18			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	22,1	1,6		23,7	37,8	2,3		40,1
Amortización del inmovilizado	15,6	6,8		22,4	15,3	3,9		19,2
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	7,2	3,1		10,3	3,9	2,8		6,7
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(0,7)	0,1		(0,6)	(2,4)	0,1		(2,3)
Gastos financieros netos	0,9	4,6		5,6	3,3	2,3		5,6
Subvenciones transferidas a resultados	(0,2)	(0,1)		(0,3)	(0,3)	(0,0)		(0,3)
Ajustes al resultado	22,8	14,6		37,4	19,9	9,1		28,9
Existencias	(8,7)	(1,9)		(10,6)	2,3	0,5		2,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	11,5	(1,8)		9,6	(27,1)	1,2		(26,0)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,6)	-		(0,6)	0,8	-		0,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(2,1)	(2,0)		(4,1)	(4,8)	(3,5)		(8,3)
Cambios en el capital circulante	0,1	(5,8)		(5,7)	(28,8)	(1,9)		(30,7)
Pago neto de intereses	(1,1)	(1,1)		(2,2)	0,9	(1,1)		(0,1)
Cobros de dividendos	-	-		-	-	-		-
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	0,1		0,1	-	0,3		0,3
Otros cobros / (Pagos)	-	-		-	(0,8)	-		(0,8)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(1,1)	(1,0)		(2,1)	0,1	(0,8)		(0,6)
Flujo de caja de explotación	43,8	9,4		53,3	29,0	8,7		37,7
Activos materiales y biológicos	(26,7)	(64,3)		(91,0)	(11,1)	(10,1)		(21,2)
Activos inmateriales	(0,8)	(0,1)		(0,9)	(0,4)	(0,0)		(0,4)
Otros activos financieros	0,0	(0,0)		0,0	0,8	1,1		1,9
Cobros por desinversiones	0,2	-		0,2	1,1	-		1,1
Flujo de caja de inversión	(27,3)	(64,4)		(91,7)	(9,6)	(9,1)		(18,7)
Flujo de caja libre	16,5	(55,0)		(38,5)	19,4	(0,4)		19,0
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	(0,2)	-		(0,2)	14,8	-		14,8
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(2,9)	(37,0)		(39,9)	154,9	14,2		169,1
Pagos por dividendos	-	-		-	-	-		-
Flujo de caja de financiación	(3,0)	(37,0)		(40,0)	169,7	14,2		183,9
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	13,5	(92,0)		(78,5)	189,1	13,9		202,9

5. ASPECTOS DESTACADOS

Cambio de criterio del Estado en relación a la prórroga de la concesión de Ence en Pontevedra

Con relación al procedimiento judicial iniciado a instancia del Concello de Pontevedra, en virtud del cual se recurre la Resolución de 20 de enero de 2016 de prórroga de la concesión de Ence en Pontevedra, el pasado 10 de abril, la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha dictado resolución judicial otorgando a ENCE y al Comité de Empresa de ENCE (cuya personación en el procedimiento como codemandado ha sido recientemente admitida) plazo para que formalicen sus contestaciones a la demanda interpuesta por el Concello. Con esta resolución judicial la Audiencia Nacional continúa con el curso del procedimiento sin verse condicionado, en este momento, por el allanamiento del Ministerio de Transición Ecológica (anteriormente Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente).

La concesión original de la biofábrica de 1958 fue prorrogada mediante Resolución del 20 de enero del 2016 por un plazo de 60 años (a contar desde el 8 de noviembre de 2013) por el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (MAGRAMA), en aplicación de (i) la Ley 2/2013, de 29 de mayo de protección y uso sostenible del litoral y de modificación de la Ley 22/1988, de 28 de julio, de Costas y, (ii) Real Decreto 876/2014, de 10 de octubre, por el que se aprobó el Reglamento General de Costas. Esta resolución fue impugnada por el Concello de Pontevedra y dos asociaciones ecologistas: Green Peace España y la Asociación Pola Defensa da Ría de Pontevedra, dando lugar a tres procedimientos judiciales seguidos ante la Sala de lo contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional, en los que el MAGRAMA ha defendido hasta ahora como demandado la legalidad de la prórroga. Ence comparece como codemandado en estos procesos.

Con fecha 8 de marzo de 2019 el Ministerio para la Transición Ecológica (anteriormente MAGRAMA), presentó escrito de allanamiento en los tres procedimientos judiciales. Es decir, ha solicitado que se estimen las demandas, a pesar de haber mantenido a lo largo de todos los procesos, que la Orden Ministerial/Resolución de 20/01/2016, está perfectamente ajustada a Derecho. ENCE se ha opuesto frontalmente al allanamiento.

Pese a que tanto Ence como sus asesores legales consideran que los recursos carecen de fundamento, al igual que la argumentación en la que se basa el allanamiento de la Administración del Estado, la Sociedad, en un ejercicio de transparencia, publicó el 15 de marzo un Hecho Relevante en el que facilitaba su valoración económica en el peor escenario que resultase de una eventual situación en la que: (i) las acciones judiciales ejercitadas por la Sociedad para defender la validez de la prórroga concedida por la Administración General del Estado en 2016, incluyendo los recursos ordinarios y extraordinarios que se formulen ante las más altas instancias judiciales, se hubieran agotado sin éxito, (ii) no se encontrara un alternativa aceptable para la Sociedad que permitiera la continuidad de la actividad de la biofábrica de Pontevedra y (iii) lo anterior llevara aparejado el cese de actividad de la biofábrica.

En el improbable supuesto de que se produjera el cese de actividad indicado, tendría lugar un impacto único extraordinario en la cuenta de resultados del entorno de 185 millones de euros. De la cifra anterior, 74 millones de euros tendrían impacto en caja, de los cuales 43 millones corresponderían a actuaciones de desmantelamiento, 16 millones a la cancelación de contratos en vigor (basados en la experiencia de desmantelamiento de la antigua fábrica de Huelva) y 15 millones al coste de un expediente de regulación de empleo de extinción total. La cifra restante de 111 millones no tendría efecto en caja, ya que responde al deterioro del activo.

A lo anterior hay que añadir, que el 19 de marzo, el Ministerio de Transición Ecológica comenzó a tramitar un proyecto de Real Decreto en virtud del cual se pretende la modificación del Real Decreto 876/2014, de 10 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento General de Costas. La justificación dada por el citado Ministerio para impulsar dicha modificación está basada en razones de adecuación de la normativa de Costas a la Ley de Patrimonio de las Administraciones Públicas de acuerdo con el reciente informe 611/2018 y dictamen 25/18 de la Abogacía del Estado. Con fecha 29 de marzo de 2019 la Compañía presentó alegaciones en el plazo concedido al efecto.

Así, siguiendo con el criterio fijado por la Abogacía del Estado, la cuestión relativa al plazo de las concesiones es el eje central del citado proyecto reinterpreta la regulación actual del plazo máximo de las prórrogas de las concesiones, que prevé la posibilidad de prorrogar las concesiones hasta un máximo de 75 años, por una nueva interpretación que considera que el plazo máximo de 75 años de una concesión debe abarcar tanto el plazo inicial de la concesión como el de la prórroga de la misma.

Ante la inseguridad jurídica generada por el cambio de criterio del Estado en relación a la prórroga de la concesión de Ence en Pontevedra, el Consejo ha decidido congelar todas las inversiones no comprometidas en esta biofábrica e iniciar los trabajos de ingeniería necesarios para concentrar las inversiones en la biofábrica de Navia, manteniendo los objetivos de crecimiento, diversificación y disciplina financiera aprobados en el Plan Estratégico 2019 – 2023.

Junta General de Accionistas 2019

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

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

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

El 30 de abril, el Consejo acordó el nombramiento como Presidente del Consejo y de la Comisión Ejecutiva al actual Consejero Delegado y Vicepresidente, D. Ignacio de Colmenares Brunet, en sustitución de D. Juan Luis Arregui Ciarso. El Sr. Arregui seguirá siendo miembro del Consejo de Administración de la Sociedad y vocal de la Comisión Ejecutiva y de la Comisión de Sostenibilidad.

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

Aprobación de un programa de recompra de acciones

El 30 de abril, el Consejo aprobó un Programa de Recompra de acciones propias, cuyo objetivo es permitir a la Sociedad el cumplimiento de las obligaciones derivadas del Incentivo a Largo Plazo 2019 - 2023 aprobado por la junta de accionistas de 28 de marzo de 2019 para la entrega de acciones a los beneficiarios del mismo, que será llevado a cabo en los siguientes términos:

1. Número máximo de las acciones a adquirir: El Programa de Recompra afectará a un máximo de 2.439.000 acciones propias, representativas de aproximadamente el 1% del capital social de la Sociedad.
2. Contravalor máximo: sujeto a las condiciones de precio y volumen referidas en el punto 3 siguiente, el precio máximo de las acciones a adquirir bajo el Programa no excederá de 5.8 euros por acción, siendo el importe monetario máximo del Programa de 14.166.200 euros.
3. Precio y volumen: Las acciones se comprarán a precio de mercado, de conformidad con las condiciones de precio y volumen establecidas en el artículo 3 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1052, por el que se completa el Reglamento (UE) nº 596/2014 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a las condiciones aplicables a los programas de recompra y a las medidas de estabilización.
4. Duración: El Programa de Recompra permanecerá vigente desde el 7 de mayo de 2019 hasta el 31 de mayo de 2019. No obstante, el Programa de Recompra podrá darse por finalizado con anterioridad a esa fecha si se hubiera adquirido el número máximo de acciones autorizado, se hubiera rebasado el importe monetario máximo o si concurriese alguna otra circunstancia que así lo aconsejara.
5. Gestión del Programa: La gestión del Programa de Recompra le ha sido confiada a GVC Gaesco Beka, S.V., S.A., que realizará las adquisiciones de acciones por cuenta de la Sociedad y tomará todas las decisiones de compra de las acciones de la Sociedad independientemente de ésta.

Pago del dividendo complementario

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

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

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

ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución anual		Retribución a la operación 1T19 (Ro; €/MWh)	Limite de horas de venta a tarifa por MW
			a la inversión (Ri; €/MW)	Tipo de combustible		
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	31,995	-
	Generación con biomasa	36,2	230.190	Biomasa Agroforestal	52,683	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	32,049	-
			55.308	Biomasa Agroforestal	53,243	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	246.267	Biomasa Agroforestal	58,256	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Biomasa Agroforestal	50,465	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Biomasa Agroforestal	49,818	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	261.008	Orujillo	40,409	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	261.008	Orujillo	39,960	6.500
Cordoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	229.582	Orujillo	41,825	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	68,940	-
C.Real 50MW	Termosolar	50,0	451.129		28,5	2.024

(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
Estimated pool price	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 sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Este retorno, que actualmente se sitúa en el 7,4%, se revisa cada 6 años en función de la rentabilidad del bono español a 10 años más un diferencial de 300 p.b. 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 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los Centros de Operaciones de Ence, ubicados en Navia (Asturias), Pontevedra, Huelva, Mérida, Ciudad Real, Jaén, y Córdoba disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) y/o Autorizaciones Sectoriales 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:

1. Reducción del impacto oloroso
2. Mejora de la calidad de vertido
3. Mejora de la eficiencia energética
4. Reducción del consumo de materias primas
5. Reducción en la generación de residuos
6. Reducción del impacto acústico
7. Reducción de emisiones a la atmósfera

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Navia, Pontevedra y Huelva está certificado por un organismo acreditado de acuerdo a las siguientes normas internacionales: UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad, UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental, OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo, y es auditado con carácter anual.

Además, estas tres instalaciones están adheridas al Reglamento 1221/2009 de la Unión Europea de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS). La validación de sus Declaraciones Medioambientales les 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.

En este sentido, y dentro de los objetivos de sostenibilidad que la compañía ha fijado para 2019, Ence ha marcado como prioridad la eliminación de las emisiones olorosas de sus biofábricas en el marco del Plan de Olor cer0, habiendo alcanzado ya una reducción de más del 99% desde el inicio del mismo.

Otro de los objetivos de la compañía para 2019 pasa por reducir el consumo de agua en sus operaciones. En este contexto, cabe destacar la mejora alcanzada por la biofábrica de Pontevedra durante el primer trimestre de este año, pasando de un consumo de 33,5 m3/tad a cierre de 2018 a 29,4 m3/tad a cierre del 1T 2019, lo que representa una reducción de más del 12%.

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® (FSC-C099970) (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 91% y 61% en el primer trimestre de 2019.

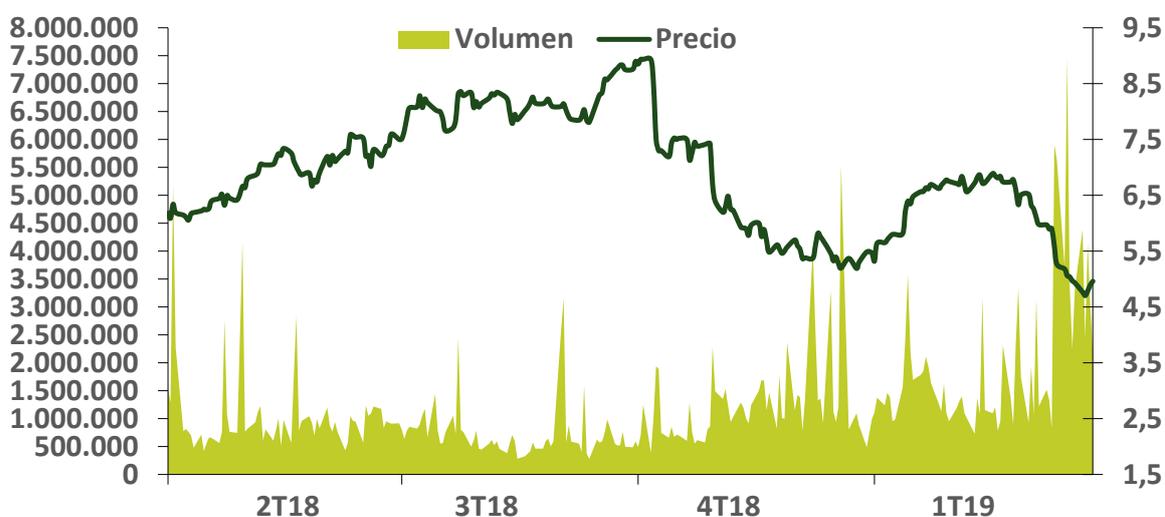
En relación a su actividad de generación de energía renovable a partir de biomasa, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa como combustible y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de 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 3: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex 35 y del Ibex Top Dividendo.

La cotización de Ence a 31 de marzo era de 4,96 €/Acc; lo que supone un descenso del 9,6% respecto a la cotización a 31 de diciembre de 2018, afectada por la incertidumbre generada por el cambio de criterio del Estado en relación a la prórroga de la concesión de la que Ence es titular en Pontevedra.



Fuente: Bloomberg

ACCION	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19
Precio de la acción a cierre del periodo	6,12	7,60	8,75	5,49	4,96
Capitalización a cierre del periodo	1507,2	1871,7	2154,9	1350,8	1221,5
Evolución trimestral Ence	11,3%	24,2%	15,1%	(37,3%)	(9,6%)
Volumen medio diario (acciones)	1.205.342	1.073.179	749.581	1.261.459	1.993.546
Evolución trimestral sector *	37,6%	30,5%	4,8%	(23,8%)	7,6%

(*) Altri, Navigator, Suzano, CMPC y Canfor Pulp

El 5 de marzo de 2018 Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y con vencimiento el 5 de marzo de 2023. Los Bonos devengan un interés fijo anual del 1,25% pagadero semestralmente y son convertibles en acciones de la Sociedad, a elección de sus titulares, a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Los bonos cotizan en la bolsa de Frankfurt. Su evolución refleja el cambio de valor de la opción de conversión con la variación del precio de la acción.

BONO CONVERTIBLE	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19
Precio del bono a cierre del periodo	106,77	119,28	130,77	105,67	98,46
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	-0,123%	-2,603%	-4,892%	-0,107%	1,656%

* Rentabilidad implícita a vencimiento

Tanto Moody's como Standard & Poors mejoraron en 2018 un escalón su calificación crediticia de la compañía.

	RATING	PERSPECTIVA	FECHA
Moody's	Ba2	Estable	28/05/2018
S&P	BB	Estable	27/04/2018

ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO

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

CASH COST

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

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

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

EBITDA

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

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

El EBITDA es un indicador utilizado por la Dirección para comparar los resultados ordinarios de la compañía a lo largo del tiempo. Por este motivo, en el tercer trimestre de 2018 y con el fin de hacerlo comparable con el resto del sector, se actualizó su definición, en línea con la práctica habitual del mercado, para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

FLUJO DE CAJA

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

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

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

FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

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

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

INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

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

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

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

FLUJO DE CAJA LIBRE

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

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

DEUDA FINANCIERA NETA

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

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

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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



Informe de Resultados 1T19

