



Informe Trimestral 2º Trimestre 2014

30 Junio 2014

INDICE

1.	RESUMEN EJECUTIVO 1S14	3
2.	ACTIVIDAD DE CELULOSA.....	6
3.	ACTIVIDAD DE ENERGÍA.....	8
4.	ACTIVIDAD FORESTAL	10
5.	COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 1S14.....	11
6.	LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL	14
7.	RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA.....	17
8.	ENCE EN BOLSA.....	19
9.	ASPECTOS DESTACADOS DE 2014	20
10.	ESTADOS FINANCIEROS	21
11.	ANEXOS	23

1. RESUMEN EJECUTIVO 1S14

datos en M€	2T14	1T14 ^(e)	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Ventas de celulosa	132,2	131,4	1%	158,9	(17%)	263,6	309,5	(15%)
Ventas de electricidad ^(a)	36,9	33,9	9%	60,7	(39%)	70,8	125,4	(44%)
Ajuste retroactivo ventas 2013	(6,1)	-	n.s.	-	n.s.	(6,1)	-	n.s.
Ventas forestales y otros	5,0	5,0	1%	2,1	136%	10,0	4,3	135%
Total ventas	168,0	170,3	(1%)	221,7	(24%)	338,3	439,2	(23%)
EBITDA ajustado	12,1	12,5	(3%)	54,0	(78%)	24,6	98,2	(75%)
EBITDA	(2,9)	8,5	n.s.	48,3	n.s.	5,6	91,8	(94%)
EBIT	(44,5)	(14,1)	217%	30,1	n.s.	(58,6)	54,1	n.s.
Resultado del periodo	(33,8)	(14,8)	129%	17,2	n.s.	(48,6)	30,3	n.s.
Deuda financiera neta corporativa ^(b)	125,2	118,0	6%	87,8	43%	125,2	87,8	43%
Ventas de celulosa (toneladas)	304.145	297.622	2%	315.568	(4%)	601.767	628.048	(4%)
Ventas de electricidad (MWh)	332.277	364.047	(9%)	453.919	(27%)	696.324	932.051	(25%)
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	434	443	(2%)	502	(14%)	438	491	(11%)
Ingreso medio por venta de electricidad (€/MWh) ^(c)	113	93	21%	133	(15%)	102	132	(22%)
Cash cost (€/t) ^(d)	413	415	(1%)	354	17%	414	357	16%

(a) incluye 5M€ capitalizados en 1T13 por la venta de electricidad de la nueva planta de Huelva de 50MW antes de su recepción en febrero de 2013 y 3M€ capitalizados en 2T14 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida de 20MW antes de su recepción

(b) adicionalmente, existían 108 M€ de deuda sin recurso ligada al project finance de Huelva 50MW y Mérida 20MW a 30/06/14

(c) incluyen la operativa de las nuevas plantas de Huelva 50MW y Mérida 20MW antes de su recepción

(d) no incluye ningún impacto de la planta de 50MW de Huelva y 20MW de Mérida al no ser una actividad relacionada con la producción de celulosa

(e) los datos del 1T14 han sido ajustados tras la aprobación de la Orden Ministerial el pasado 16/06/14

- ✓ **La planta de 20MW de Mérida entró en fase de operación el pasado 31 de marzo con la obtención del Acta de Puesta en Servicio Definitiva** por parte la Consejería de Agricultura, Desarrollo rural, Medio Ambiente y Energía de la Junta de Extremadura, lo que le ha permitido comenzar a aportar energía al sistema eléctrico español. De esta forma, el proyecto se adelanta en 6 meses al calendario establecido inicialmente. Durante el mes de junio se alcanzaron niveles de generación de máxima capacidad, situándose el ratio de utilización medio del mes en el 85%. Así mismo, los parámetros técnicos de funcionamiento de la planta se sitúan en los niveles marcados por el contrato EPC.
- ✓ **El 6 de junio de 2014 se aprobó el RD 413/2014 que fija el marco regulatorio para fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos y el 16 de junio de 2014 la Orden Ministerial IET/1045/2014 que fija los parámetros retributivos para dichas energías, ambos con efecto retroactivo al 14 de julio de 2013.** La aprobación de este nuevo marco, en el que se ha incluido finalmente una retribución a la operación con licor negro de 30 €/MWh, elimina las incertidumbres regulatorias existentes para las instalaciones de generación de energía eléctrica del grupo Ence, desde la aprobación del Real Decreto Ley 9/2013, de 12 de julio, de medidas urgentes para garantizar la estabilidad del Sistema Eléctrico Español, por el que se derogó el anterior marco regulatorio. **Las cifras del 2T14 recogen un impacto de adicional de -6,1 M€ (antes de impuesto a la venta de energía) por menores ingresos por ventas de electricidad correspondientes al ejercicio 2013 y un deterioro de activos de cultivos energéticos por un importe de 33 M€, como consecuencia de la eliminación definitiva del régimen retributivo de los cultivos energéticos.** Así mismo, se han ajustado los resultados del 1T14 en base al nuevo marco tarifario (-1,2 M€ en ventas). La Sociedad adoptará las medidas de gestión y legales que se consideren oportunas para la defensa de sus legítimos intereses a fin de eliminar o minimizar los referidos impactos.

- ✓ **Las ventas de electricidad se reducen un -44% en el 1S14, equivalente a -55 M€**, resultado de la caída en el ingreso medio por MWh vendido del -22% tras a la eliminación del cobro de complementos y la reducción de primas para instalaciones de cogeneración y renovables; así como a los bajos precios del pool hasta el mes de mayo. Los volúmenes se situaron un -25% por debajo de los del pasado año, al reducirse la generación para aquellas instalaciones que no cubren sus costes variables de producción en entornos de caída en los precios del pool, en particular la cogeneración con gas.
- ✓ **Las ventas de celulosa se reducen un -15% en el 1S14 vs 1S13** debido a una caída del -11% en el precio medio de venta tras una caída en precios del -5% en \$/t y la depreciación del dólar del 4%. Adicionalmente, se ha producido un descenso de la producción y volúmenes vendidos del -6% y -4% respectivamente, afectados por los dos días de huelga que tuvo lugar en el mes de junio en Huelva y Pontevedra y a dificultades en la ejecución de la curva de arranque de la planta de Navia (ya solucionados) tras su parada de mantenimiento, también en el mes de junio. En la parada se han realizado importantes inversiones de mejoras de eficiencia con la instalación de nuevos equipos, que mejoran los estándares tecnológicos de la planta. En las tres plantas se firmaron en el mes de junio nuevos acuerdos laborales plurianuales que vinculan los aumentos en retribución al nivel de EBITDA alcanzado, sustituyendo la referencia al IPC del convenio anterior.
- ✓ **Los cambios regulatorios mencionados han tenido un impacto estimado en el cash cost del 1S14 equivalente a +48 €/t, incrementando el cash cost del periodo en un +16% hasta los 414 €/t. Este aumento incluye un impacto conjunto estimado de 3€/t en el cash cost del semestre (7€/t en el 2T14) debido a la huelga y problemas en el arranque de Navia.**
- ✓ **Durante el semestre, se ha avanzado de manera acelerada en la ejecución de las inversiones para mejoras de eficiencia con un retorno inferior a dos años por un importe de 14,3 M€,** aprovechando las paradas de mantenimiento de Pontevedra y Navia. La ejecución de este programa se completará en el segundo semestre del año con la implantación de proyectos por importe de 3,2 M€. **Se estima que estas inversiones generarán ahorros anuales de 10,5 M€, una vez completada su curva de aprendizaje, equivalente a 12€/t en el cash cost promedio de ambas fábricas.**
- ✓ **El EBITDA ajustado se redujo en el 1S14 en un -75% hasta los +25 M€** ligado a la menor producción y ventas de celulosa y electricidad, debido principalmente al impacto de los cambios regulatorios en los ingresos por MWh. El impacto de la huelga y los problemas en el arranque de Navia se estima en -2 M€.
- ✓ **El resultado del periodo se situó en una pérdida neta de -49 M€ en el 1S14 vs el beneficio neto de +30 M€** obtenidos en 1S13. **Estas pérdidas recogen un impacto de la regulación en el 1S14 de -79M€:** -40 M€ por menores primas a la venta de energía (recurrentes), -6 M€ por ajustes retroactivos a las ventas de electricidad de 2013 y -32 M€ por provisiones principalmente al deterioro de cultivos energéticos debidos al cambio regulatorio (no recurrentes). Pese a este resultado negativo y a una variación de +5 M€ del capital circulante (consistente con una reducción de 8 M€ en el factoring dispuesto), **los flujos netos de operación se situaron en +3 M€. Ajustado por los impactos no recurrentes, el beneficio neto se habría situado en -16 M€.**
- ✓ **La deuda financiera neta corporativa aumenta un +43% desde el 1S13 hasta situarse en 125 M€,** al completarse las inversiones por la construcción de la planta de Mérida. El ratio de apalancamiento excluyendo

deuda sin recurso se situó en 2,6x (calculado sobre el EBITDA de los últimos 12 meses). La aplicación de un coeficiente de cobertura por parte de la CNMC en el 1S14 ha supuesto una reducción en los cobros de este organismo de -16 M€ que se regularizarán a lo largo del año. Esta menor entrada de caja se compensará con el ajuste retroactivo de -24 M€ en las primas cobradas con la nueva regulación desde mediados de 2013. El resultado neto supone una deuda de 8 M€ a favor de la CNMC que se liquidará en los próximos meses.

2. ACTIVIDAD DE CELULOSA

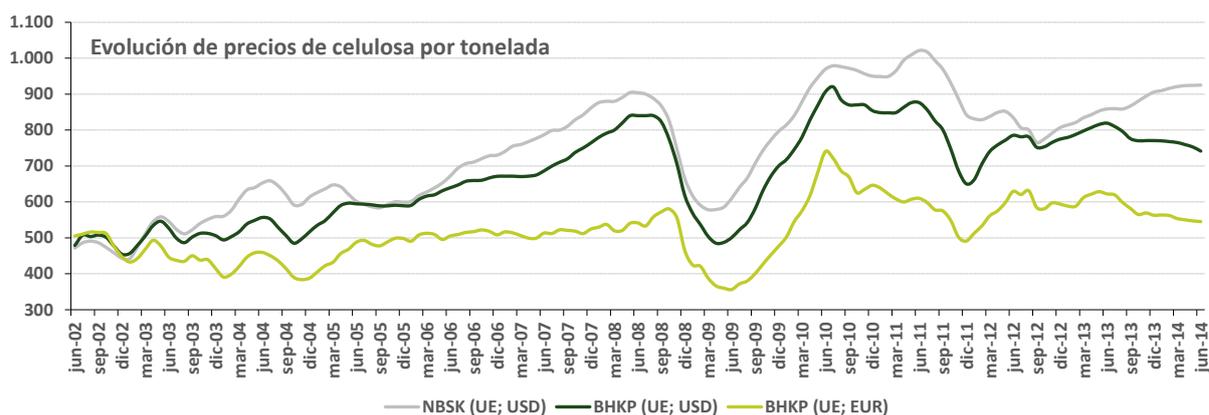
	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Huelva	80.510	83.576	(4%)	83.436	(4%)	164.086	180.520	(9%)
Pontevedra	98.244	100.042	(2%)	111.542	(12%)	198.286	207.893	(5%)
Navia	105.392	117.321	(10%)	106.690	(1%)	222.713	232.176	(4%)
Producción de celulosa (toneladas)	284.146	300.940	(6%)	301.668	(6%)	585.085	620.589	(6%)
Huelva	81.893	82.938	(1%)	83.306	(2%)	164.831	186.956	(12%)
Pontevedra	108.536	97.137	12%	115.901	(6%)	205.673	208.768	(1%)
Navia	113.716	117.547	(3%)	116.361	(2%)	231.263	232.323	(0%)
Ventas de celulosa (toneladas)	304.145	297.622	2%	315.568	(4%)	601.767	628.048	(4%)
BHKP (\$/t)	751	768	(2%)	814	(8%)	760	801	(5%)
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,37	1,37	0%	1,31	5%	1,37	1,31	4%
Precio neto de venta (€/t)	434	443	(2%)	502	(14%)	438	491	(11%)
Ventas de celulosa (M€)	132,2	131,4	1%	158,9	(17%)	263,6	309,5	(15%)

La producción de celulosa se redujo un -6% en el 1S14 vs 1S13 debido a un peor comportamiento de las plantas, situándose los ratios de utilización en el 91% (ajustando por las paradas de mantenimiento). La parada de mantenimiento de la planta de Pontevedra se realizó entre finales de marzo y principios de abril y la de Navia a finales de junio. La planta con peor comportamiento fue la de Huelva, donde las paradas en la cogeneración con gas natural dado los bajos precios del pool, ha limitado la generación de vapor destinado al proceso de celulosa. La planta de Navia tuvo problemas operativos en el 1T14 en la línea de secado y en el arranque de la planta tras la parada de mantenimiento. Además, durante el mes de junio tuvo lugar una huelga de dos días que afectó a las plantas de Pontevedra y Huelva. Se produjo una pérdida de 7.600 toneladas en junio de carácter no recurrente derivado de las huelgas y la mayor duración del arranque.

La compañía ha compensado este menor nivel de producción mediante la reducción de inventarios, en particular en el 2T14, con una caída de 20.000 toneladas, lo que ha permitido limitar la caída en ventas al -4% y a nivel trimestral, incrementar las ventas en un +2% vs el 1T14. En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 438 €/t en el periodo, un -11% inferior a los del 1S13. A los menores niveles de precios en \$/t, se añadía la depreciación del dólar del 3% frente al mismo periodo del año anterior.

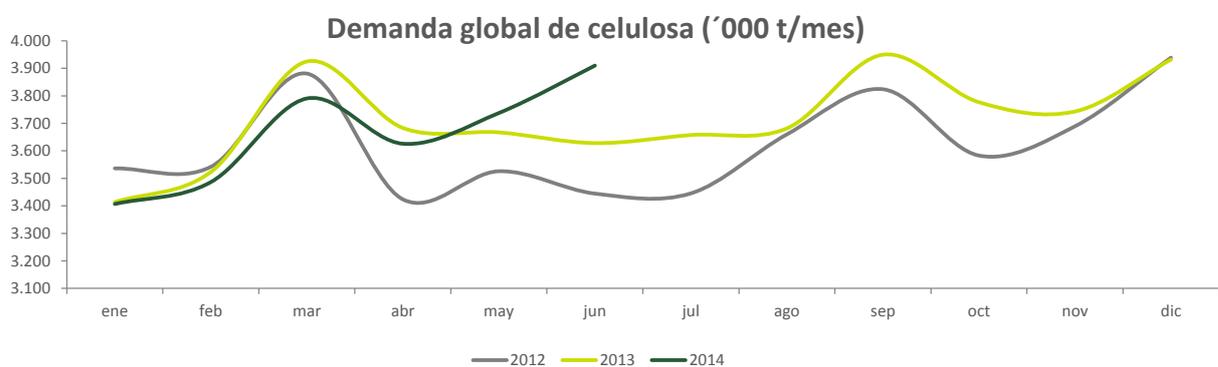
VISIÓN DE MERCADO DE CELULOSA

Los precios de la celulosa de fibra corta han mostrado una corrección en los últimos meses hasta situarse en niveles medios de 751 \$/t durante el 2T14, presionado a la baja por las expectativas de mayor oferta creadas por la puesta en marcha de Maranhao en Brasil (la planta de 1,3 millones de toneladas de Suzano comenzó sus operaciones en diciembre de 2013) y de Montes del Plata en Uruguay (la joint venture de 1,5 millones de toneladas de Stora Enso y Arauco que ha comenzado sus operaciones a principios de junio). Los precios de la fibra larga han mantenido, sin embargo, una tendencia alcista durante todo este periodo, lo que ha supuesto que el diferencial de precios de la fibra larga vs fibra corta se sitúe por encima de 190 \$/t. El aumento de este diferencial actuará como soporte al precio de la fibra corta en los próximos meses.



Fuente: FOEX

Si bien el impacto de las nuevas plantas en la oferta en el 1S14 ha sido limitado (principalmente por curva de aprendizaje de las plantas y análisis de la calidad de la celulosa por parte de potenciales consumidores con carácter previo a su comercialización), las expectativas de caídas en precios por la mayor oferta en el segundo semestre del año limitaban el crecimiento de la demanda en el 1S14. A nivel global, la demanda ha mostrado un ligero ascenso del +0,5% acumulada hasta el mes de junio. Por áreas, la demanda en Estados Unidos y Europa mostraron un comportamiento negativo de -2,3% y -1,1% respectivamente, mientras que la demanda china mostraba crecimientos del +4,1%, por debajo de la tendencia de los últimos años (PPPC). Como consecuencia del proceso de reducción de inventarios que ha tenido lugar durante el periodo, se espera un mejor comportamiento de la demanda en el 2S14, limitando la corrección en precios de la celulosa. La demanda de mayo y junio mostraba un crecimiento del +1,9% y +7,7% vs 2013.



Fuente: PPPC (w20)

Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 33 días, mientras que los inventarios de consumidores han seguido en niveles mínimos históricos de 18 días a finales de junio (PPPC). La situación en Europa es igualmente positiva, con unos inventarios de consumidores que siguen manteniéndose en niveles cercanos a los mínimos históricos de 18 días (Utipulp) y los inventarios en puertos cercanos al millón de toneladas, en línea con los niveles de años anteriores (Europulp).



Fuente: PPPC (estadísticas del W20)

3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA

La evolución de la actividad de energía en el 1S14 vs el 1S13 ha estado influenciada por el RD-ley 9/2013 (de 12 de julio) que derogó el marco regulatorio existente para el régimen especial (instalaciones de producción eléctrica a partir de fuentes de energía renovable, cogeneración y residuos), definiendo un nuevo marco tarifario que establece un retorno antes de impuestos equivalente a la rentabilidad de las obligaciones a 10 años más 300 pbs para todas las inversiones renovables, calculado sobre estándares de inversión y costes operativos por tecnología y año de puesta en marcha. La definición del nuevo marco tarifario se delegó en el desarrollo de un nuevo RD y las necesarias Órdenes Ministeriales que cuantifican las nuevas tarifas aplicables a las instalaciones mencionadas. Tras su aprobación el pasado 16 de junio de 2014, se han ajustado las ventas con carácter retroactivo desde el 14 de julio de 2013, lo que ha supuesto reflejar menores ingresos netos por -8,3 M€ en el 1S14 (-1,2 M€ adicionales al recorte ya contabilizado en el 1T14 de -7,1 M€) y de -12,2 M€ en el 2S13, en base a la Orden Ministerial aprobada.

Adicionalmente, los precios del pool del primer semestre se situaron en niveles bajos de 33 €/MWh frente a la media de 41 €/MWh de los últimos 5 años, por debajo de los 48,21 €/MWh estimados por el regulador como base de su propuesta a la hora de calcular la retribución a la operación necesaria para cubrir los costes operativos de las instalaciones de renovables, cogeneración y residuos.

Estos bajos precios del pool han supuesto un menor precio de venta por MWh y han limitado el volumen generado por aquellas instalaciones de cogeneración que no cubren sus costes operativos variables en entornos de precios del pool bajos, en particular la cogeneración con gas natural de Huelva.

Efecto de estos cambios regulatorios, los ingresos por energía de la compañía en el 1S14 muestran una caída del -44%. El ingreso medio por MWh vendido en el 1S14 refleja una reducción del -22% vs el 1S13, debido al impacto de la reducción de primas, los bajos precios del pool en el 1S14 (las ventas en el 1S13 se hicieron a tarifa fija y no a prima sobre pool) y el impacto de estos en la actividad de generación eléctrica de la compañía.

Todos estos cambios han repercutido en un aumento en el cash-cost de la compañía al considerarse la venta de electricidad de las instalaciones de cogeneración ligadas al proceso industrial de la pasta de celulosa como un menor coste de producción de la misma.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA EN LAS PLANTAS DE CELULOSA

datos en M€	2T14	1T14 ^(c)	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Huelva	88.538	121.814	(27%)	189.085	(53%)	210.352	402.126	(48%)
Pontevedra	52.504	49.698	6%	59.645	(12%)	102.202	112.461	(9%)
Navia	119.301	131.629	(9%)	113.049	6%	250.931	241.696	4%
Producción de electricidad (MWh)	260.343	303.142	(14%)	361.780	(28%)	563.485	756.283	(25%)
Generación con biomasa	62.945	77.711	(19%)	110.078	(43%)	140.657	232.537	(40%)
Cogeneración con biomasa	155.092	160.761	(4%)	157.661	(2%)	315.853	324.203	(3%)
Cogeneración con gas natural	33.017	53.316	(38%)	91.425	(64%)	86.333	188.750	(54%)
Ventas de electricidad (MWh)^(a)	251.055	291.788	(14%)	359.164	(30%)	542.843	745.490	(27%)
Compras de electricidad (MWh)	170.587	176.114	(3%)	178.048	(4%)	346.701	363.634	(5%)
Precio medio del pool (€/MWh)	40	26	52%	34	17%	33	37	(11%)
Precio medio de venta (€/MWh)	76	68	11%	128	(41%)	72	128	(44%)
Retribución a la inversión (M€)	5,4	5,3	3%	-	n.s.	10,7	-	n.s.
Ingreso medio (€/MWh)	98	86	13%	128	(24%)	92	128	(28%)
Ventas de electricidad (M€)^(b)	23,8	25,3	(6%)	46,4	(49%)	49,1	97,6	(50%)

(a) ajustadas por desvíos

(b) las ventas no incluyen las plantas de Huelva 50MW y Merida 20 MW e incluyen ajustes por liquidaciones de la CNE por ventas anteriores al periodo contemplado

(c) los datos del 1T14 han sido ajustados tras la aprobación de la Orden Ministerial el pasado 16/06/14

Las ventas de energía ligada a la capacidad instalada en las plantas de celulosa ascendieron a 49 M€ en el 1S14, un -50% por debajo del 1S13. Los precios del mercado eléctrico se han situado un -11% por debajo de los registrados en el 1S13 debido a la elevada pluviosidad del periodo. Dicha caída llevó a la compañía a limitar la generación de las turbinas de gas natural y biomasa forestal en momentos de precios del pool bajo. La reducción en primas hace

no rentable la producción de electricidad en un entorno de precios del pool bajo para aquellas instalaciones con un mayor coste variable de las operaciones, principalmente por el coste del combustible utilizado, en particular gas. Dado que la orden ministerial incluye una limitación de horas al año con derecho a recibir prima para las instalaciones de generación, la menor producción del trimestre permitirá a las instalaciones funcionar a plena capacidad en los próximos trimestres, en un entorno de pool previsiblemente más alto (los futuros del pool se sitúan en el entorno de 48 €/MWh para el resto del año). También se ha producido una caída del -3% en MWh en las instalaciones de cogeneración en base a lignina, derivado de la menor producción de celulosa en el trimestre.

A la caída en volúmenes se sumaba una caída del ingreso medio por MWh vendido del -28% interanual, resultado de las nuevas primas y de los bajos precios del pool. También el coste medio del consumo eléctrico de las plantas en el año se benefició de dicha caída del pool.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA EN PLANTAS INDEPENDIENTES

datos en M€	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Huelva 50MW	67.256	72.259	(7%)	94.754	(29%)	139.515	186.560	(25%)
Merida 20MW	13.966	0	n.s.	0	n.s.	13.966	0	n.s.
Ventas de electricidad (MWh)	81.222	72.259	12%	94.754	(14%)	153.481	186.560	(18%)
Precio medio de venta (€/MWh)	101	74	36%	152	(33%)	89	149	(40%)
Retribución a la inversión (M€)	4,8	3,3	46%	-	n.s.	8,1	-	n.s.
Ingreso medio (€/MWh)	160	120	34%	152	6%	141	149	(5%)
Ventas ^(a)	13,0	8,7	50%	14,4	(9%)	21,7	27,8	(22%)
EBITDA	3,2	2,7	20%	5,9	(45%)	6,0	10,2	(41%)
Agotamiento forestal (cultivos energéticos)	(0,0)	(2,0)	(99%)	(1,3)	(99%)	(2,0)	(2,7)	(25%)
EBITDA ex agotamiento forestal ^(b)	3,2	0,7	358%	4,6	(30%)	3,9	7,5	(47%)
Amortización industrial ^(c)	(0,0)	(2,8)	(99%)	(2,7)	(99%)	(2,8)	(4,4)	(36%)
EBIT	3,2	(2,1)	n.s.	1,9	71%	1,1	3,1	(63%)
Beneficio neto	1,1	(2,6)	n.s.	(0,4)	n.s.	(1,5)	(0,1)	n.s.

(a) incluye 5M€ capitalizados en 1T13 por la venta de electricidad de la nueva planta de Huelva de 50MW antes de su recepción en febrero de 2013 y 3M€ capitalizados en 2T14 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida de 20MW

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

(c) tras la aprobación del nuevo marco retributivo, se ha producido una revisión del calendario de amortización de la planta de Huelva 50MW

La venta de electricidad en el 1S14 se situó en 153 GWh, un -18% inferior a la cifra del 1S13 al limitar la compañía la operativa de la planta de Huelva en el entorno de unos anormalmente bajos precios del pool en el 1T14. Dada la limitación anual de horas con derecho a prima por la Orden Ministerial, la caída en producción se podrá compensar en los próximos meses con mayores niveles de utilización de las instalaciones en un mejor entorno de pool. Asimismo, se ha aprovechado para realizar la parada de mantenimiento de la planta de Huelva durante el mes de abril, coincidiendo con los bajos niveles del pool. Desde el mes de mayo la planta está funcionando a plena capacidad, lo que le permitirá recuperar las horas perdidas durante los próximos meses. Para el mes de junio se mantienen coberturas del precio del pool por 31.000 MWh a 50 €/MWh.

El 31 de marzo, la planta de generación con biomasa de Mérida recibió el Acta de Puesta en Servicio Definitiva por parte la Consejería de Agricultura, Desarrollo rural, Medio Ambiente y Energía de la Junta de Extremadura, lo que le ha permitido comenzar a aportar energía al sistema eléctrico español. La venta de electricidad de esta planta en el periodo se situó en 14 GWh, habiéndose capitalizado la totalidad de dichas ventas. Durante el mes de junio se alcanzaron niveles de generación de máxima capacidad, situándose el ratio de utilización medio del mes en el 85%. Así mismo, los parámetros técnicos de funcionamiento de la planta se sitúan en los niveles marcados por el contrato EPC.

El EBITDA post agotamiento forestal se situaba en +4 M€ en el 1S14, un -47% por debajo de los niveles del 1S13, debido a la caída en MWh vendidos y a la caída en precios derivada del menor precio del pool.

La retroactividad de la propuesta normativa ha tenido adicionalmente un impacto negativo en los resultados del 1S14 al estar funcionando la planta de Huelva con un mix de suministro cercano al 55% de cultivo energético, de mayor coste, y recibir la misma remuneración del residuo forestal. Este impacto se irá corrigiendo en los próximos meses, a medida que se consuman los inventarios existentes.

4. ACTIVIDAD FORESTAL

	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Consumo de madera (m ³)	842.535	908.414	(7%)	897.877	(6%)	1.750.949	1.850.931	(5%)
Coste €/m ³	73	72	0%	70	3%	72	70	4%
Compras de madera por origen								
Madera de patrimonio	7%	6%		6%		6%	7%	
Compras en pie	33%	28%		25%		31%	23%	
Suministradores	51%	53%		56%		52%	56%	
Importaciones	9%	14%		14%		12%	14%	
Hectáreas propias	49.079	49.022	0%	51.703	(5%)	49.079	51.703	(5%)
Hectáreas de terceros (consorcios) ^(a)	34.425	38.450	(10%)	36.820	(7%)	34.425	36.820	(7%)
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	83.504	87.473	(5%)	88.523	(6%)	83.504	88.523	(6%)
Hectáreas para celulosa	65.703	70.276	(7%)	70.616	(7%)	65.703	70.616	(7%)
Hectáreas para cultivos energéticos	17.800	17.197	4%	17.907	(1%)	17.800	17.907	(1%)
Hectáreas gestionadas por uso (Ha)	83.504	87.473	(5%)	88.523	(6%)	83.504	88.523	(6%)

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

El consumo de madera se redujo un -5% en el 1S14 debido a la reducción en producción de celulosa. Se ha producido un incremento del +4% en el coste medio de la madera por una mayor compra de madera certificada y aumento en la distancia media en el transporte de madera. En cuanto al origen del suministro, la reducción de las importaciones en el 2T14 ha permitido compensar el impacto que tuvo la elevada pluviosidad del 1T14 en la disponibilidad de madera doméstica.

Ence anunció una bajada de precios de madera a proveedores de 3,5 €/ m³ en el mes de abril. La progresiva implementación de esta política ha permitido reducir el coste de la madera de proveedores en un -2% en el 2T14 vs 1T14, con una reducción esperada para el 3T14 del -4% vs el 2T14 una vez se consuman los inventarios de proveedores generados con anterioridad a la reducción de precios.

5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 1S14

datos en M€	2T14	1T14 ^(a)	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Ventas de celulosa	132,2	131,4	1%	158,9	(17%)	263,6	309,5	(15%)
Ventas de electricidad ^(a)	36,9	33,9	9%	60,7	(39%)	70,8	125,4	(44%)
Ajuste retroactivo ventas 2013	(6,1)	-		-		(6,1)	-	
Ventas forestales y otros	5,0	5,0	1%	2,1	136%	10,0	4,3	135%
Total ventas netas	168,0	170,3	(1%)	221,7	(24%)	338,3	439,2	(23%)
Coste de mercancías vendidas ^(b)	(100,4)	(99,8)	1%	(107,7)	(7%)	(200,2)	(213,6)	(6%)
Gastos de personal	(16,9)	(16,3)	4%	(23,1)	(27%)	(33,2)	(41,6)	(20%)
Otros costes de explotación	(53,5)	(45,7)	17%	(42,7)	25%	(99,3)	(92,1)	8%
EBITDA	(2,9)	8,5	n.s.	48,3	n.s.	5,6	91,8	(94%)
Agotamiento forestal	(3,0)	(4,8)	(36%)	(3,1)	(3%)	(7,8)	(8,3)	(6%)
Resto de amortizaciones	(12,8)	(16,3)	(21%)	(15,5)	(18%)	(29,1)	(29,9)	(3%)
Provisiones	(25,9)	(1,5)	n.s.	0,5	n.s.	(27,3)	0,4	n.s.
EBIT	(44,5)	(14,1)	217%	30,1	n.s.	(58,6)	54,1	n.s.
Resultado financiero	(6,4)	(7,3)	(11%)	(5,8)	11%	(13,7)	(11,0)	24%
Resultado antes de impuestos	(51,0)	(21,3)	139%	24,3	n.s.	(72,3)	43,0	n.s.
Impuestos	17,2	6,6	162%	(7,1)	n.s.	23,7	(12,7)	n.s.
Resultado del periodo	(33,8)	(14,8)	129%	17,2	n.s.	(48,6)	30,3	n.s.
EBITDA ajustado	12,1	12,5	(3%)	54,0	(78%)	24,6	98,2	(75%)
Cash cost (€/t)^(c)	413	415	(1%)	354	17%	414	357	16%

(a) incluye 5M€ capitalizados en 1T13 por la venta de electricidad de la nueva planta de Huelva de 50MW antes de su recepción en febrero de 2013 y 3M€ capitalizados en 2T14 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida de 20MW antes de su recepción

(b) aprovisionamientos +/- variación de existencias

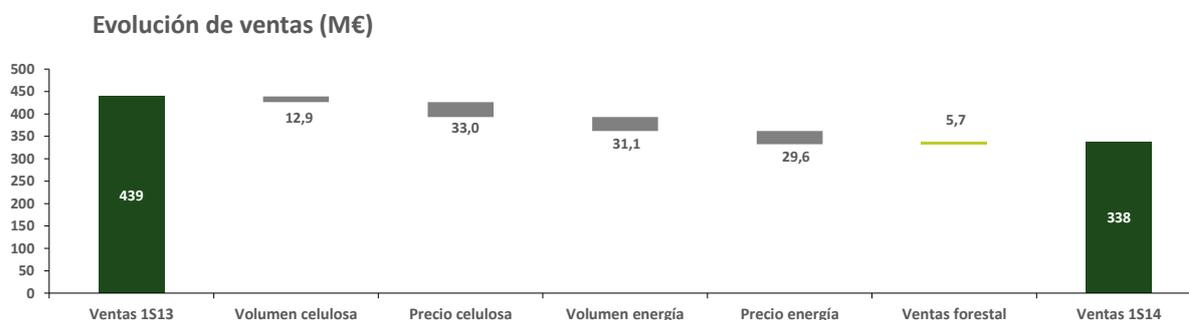
(c) no incluye ningún impacto de la planta de 50MW de Huelva al no ser una actividad relacionada con la producción de celulosa

(d) los datos del 1T14 han sido ajustados tras la aprobación de la Orden Ministerial el pasado 16/06/14

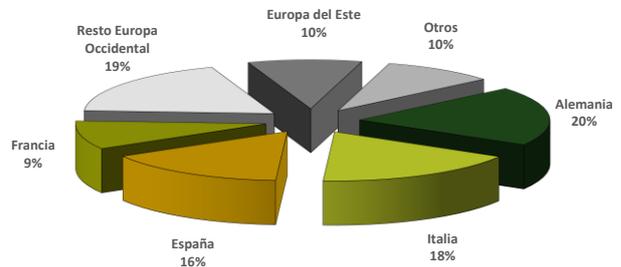
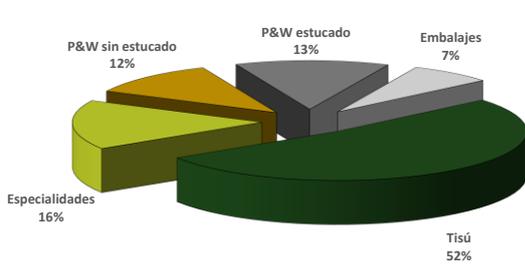
Las ventas del 1S14 se situaron en 338 M€, un -23% por debajo de las del 1S13. Las ventas de celulosa en el periodo se situaron en 264 M€, un -15% por debajo de las del periodo anterior debido a la reducción en volúmenes de venta del -4% y una caída en el precio neto de venta en euros del -11%.

Las ventas de energía ascendieron a 71 M€ en el 1S14, un -44% inferior a la cifra del 1S13 debido a la menor producción (-25% frente al 1S13) y reducción del ingreso medio por venta de electricidad del -22%. El descenso de la producción se deriva de la forma como han tenido que gestionarse las instalaciones a partir de mediados de febrero, limitando la generación en momentos del pool bajo para aquellas instalaciones con costes operativos variables elevados, en especial la instalación de cogeneración con gas.

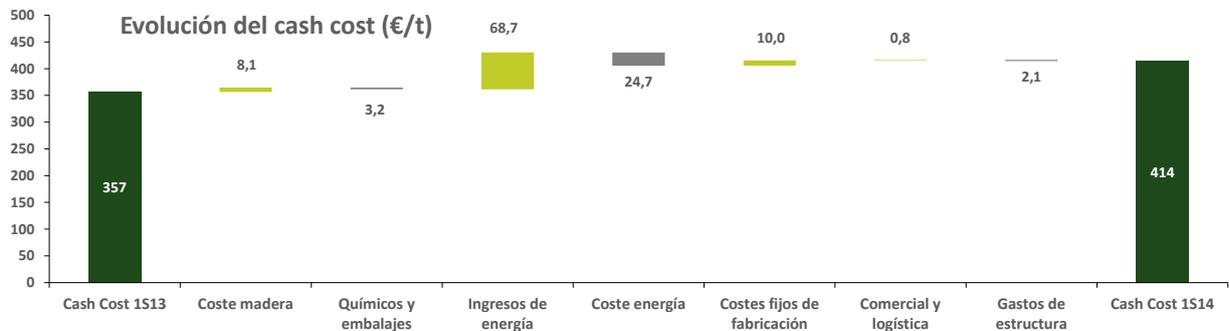
Las ventas forestales se situaron en 10 M€, por encima de las del 1S13 por la mayor venta de madera a terceros comparado con el mismo periodo de 2013.



La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con trimestres anteriores, con tisú como el principal segmento papelerero. A nivel geográfico, se produce un aumento en el peso de España hasta el 16% (desde el 15% en el 1S13) con el total de ventas en Europa representando el 90% de las ventas totales del Grupo (93% en el 1S13), alcanzando una cuota de mercado del 15% en el periodo.

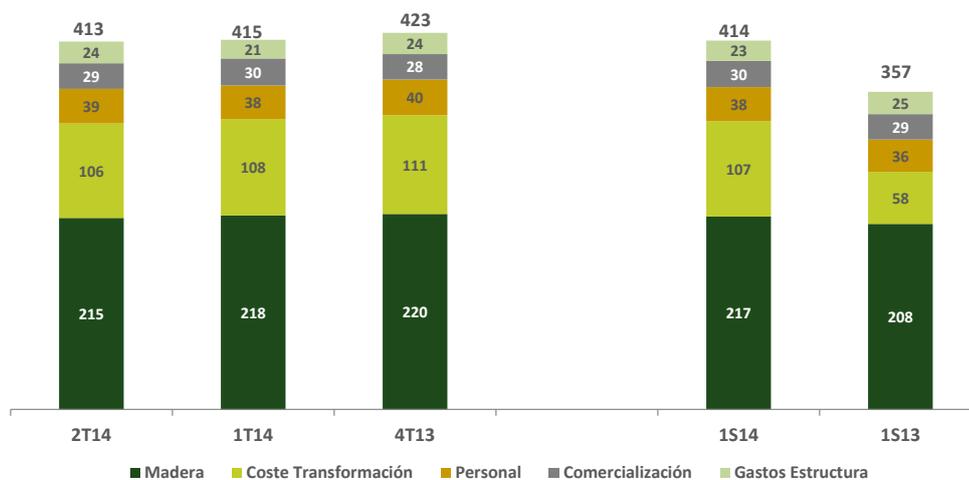


El cash-cost creció +16% en el 1S14 vs 1S13 hasta los 414 €/t debido, principalmente, a los cambios regulatorios en energía, la caída extraordinaria de los precios del pool, el mayor coste de la madera por tonelada producida, el impacto de las huelgas en junio y los problemas en el arranque de Navia.



El impacto del RD-ley 9/2013 (de 12 de julio) supuso un incremento de +48 €/t en el cash-cost: +25 €/t por la pérdida de complementos y reducción de primas, +12 €/t por la caída en los precios del pool y +11€/t por menor generación debida al bajo entorno de precios del pool. Ajustado por este impacto, los costes se habrían situado en 368 €/t (365 €/t excluyendo el impacto de las huelgas y las dificultades en el arranque de Navia).

Evolución del cash cost por tonelada (€/t)



Nota: las cifras del 4T13 y 1T14 han sido ajustadas tras la aprobación del nuevo marco retributivo

El cash cost promedio de las plantas de Navia y Pontevedra se situó en 378 €/t en el 1S14 vs 334 €/t en el 1S13. El impacto esperado de las inversiones que se están implementando en 2014 (payback 2 años) se sitúa en los 12€/t

en términos anuales. En la planta de Huelva, el cash cost alcanzado en el 1S14 se sitúa en 508 €/t vs 412 €/t en el 1S13.

El EBITDA ajustado del 1S14 fue un -75% inferior al del 1S13, situándose en +25 M€. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA del 1S14 se situó en +6 M€, un -94% inferior al del 1S13. La caída es resultado principalmente de la caída en precios de la celulosa, la reducción de primas a la generación y los bajos precios del pool. Los ajustes del 1S14 incluyen 6 M€ de menores ingresos por ventas de electricidad realizadas en 2013 y provisiones de 9 M€ por la cancelación de contratos de hectáreas de cultivos energéticos.

datos en M€	2T14	1T14 ^(a)	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
EBITDA	(2,9)	8,5	n.s.	48,3	n.s.	5,6	91,8	(94%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	0,4	-	n.s.	(2,9)	n.s.	0,4	(6,3)	n.s.
Indemnizaciones	(0,1)	(0,2)	(24%)	5,4	n.s.	(0,3)	5,8	n.s.
Provisiones y otros	0,1	3,2	(98%)	0,5	(90%)	3,3	0,6	452%
Otros no recurrentes	14,6	1,0	n.s.	2,7	446%	15,6	6,2	150%
EBITDA ajustado	12,1	12,5	(3%)	54,0	(78%)	24,6	98,2	(75%)

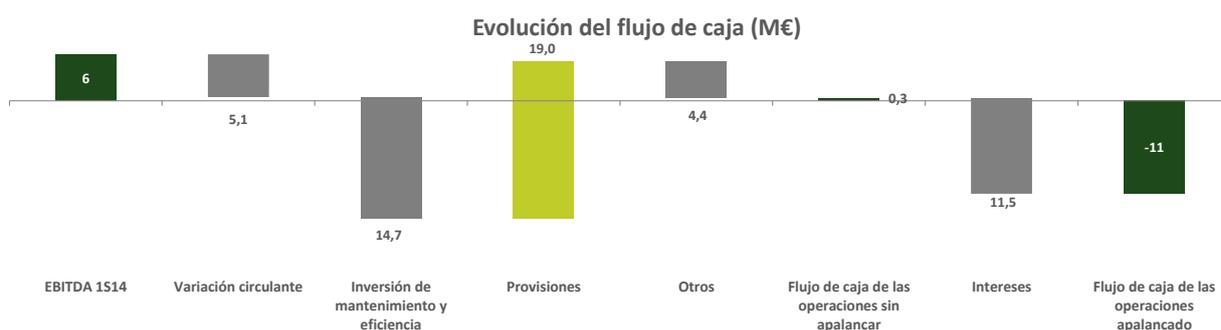
(a) los datos del 1T14 han sido ajustados tras la aprobación de la Orden Ministerial el pasado 16/06/14

Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo una pérdida neta de -49 M€ en el 1S14 vs el beneficio neto de +30 M€ obtenido en el 1S13.

6. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

FLUJO DE CAJA

El flujo de caja generado por las operaciones en el 1S14 incorporando las inversiones de mantenimiento, se situó en 0,3 M€.



Nota: la variación de capital circulante incluye 6 M€ de aumento en "Acreedores y otras deudas" ligados al ajuste retroactivo estimado en ventas

Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación se situaron en +3 M€ en el 1S14 vs +120 M€ en el 1S13 debido al menor precio de la celulosa, la reducción de ventas de electricidad y al incremento en los niveles de capital circulante. Este último se debía al menor uso del factoring en 8 M€ como medida de reducción del gasto financiero. La contabilización del impacto en el 1S14 de -17 M€ en menores ventas por la aplicación retroactiva de las nuevas tarifas no ha supuesto una salida de caja en el periodo. Este efecto se ha compensado con la aplicación de un coeficiente de cobertura por parte de la CNMC en el 1S14, que ha supuesto una reducción en los cobros de este organismo de -16 M€ que se regularizarán a lo largo del año.

datos en M€	2T14	1T14 ^(a)	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	(51,0)	(21,3)	139%	24,3	n.s.	(72,3)	43,0	n.s.
Amortizaciones	15,8	21,0	(25%)	18,7	(15%)	36,9	38,2	(3%)
Gastos/Ingresos financieros	6,8	6,9	(2%)	5,9	15%	13,7	11,8	16%
Variación otros gastos/ingresos a distribuir	31,6	9,6	229%	1,9	n.s.	41,2	6,2	n.s.
Ajustes del resultado del ejercicio	54,2	37,6	44%	26,4	105%	91,8	56,2	63%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15,9	(5,3)	n.s.	7,1	123%	10,6	25,1	(58%)
Inversiones financieras y otro activo corriente	1,3	1,3	(3%)	0,9	36%	2,6	(2,8)	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	(10,5)	(3,9)	167%	(2,8)	282%	(14,5)	(5,5)	164%
Existencias	3,6	(7,5)	n.s.	5,9	(38%)	(3,9)	13,2	n.s.
Cambios en el capital circulante	10,2	(15,4)	n.s.	11,2	(8%)	(5,1)	29,9	n.s.
Cobros/(Pagos) de intereses	(3,0)	(8,5)	(64%)	(1,7)	81%	(11,5)	(3,1)	278%
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	-	n.s.	(5,7)	(100%)	-	(5,7)	(100%)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(3,0)	(8,5)	(64%)	(7,4)	(59%)	(11,5)	(8,8)	31%
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	10,4	(7,6)	n.s.	54,5	(81%)	2,8	120,4	(98%)

(a) Los datos del 1T14 han sido ajustados tras la aprobación de la Orden Ministerial el pasado 16/06/14

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión cayeron a -26 M€ en el 1S14 vs -1 M€ del 1S13 al cobrarse la venta de los activos de Uruguay en el mes de marzo de 2013. Las inversiones se situaron un -51% por debajo de las del 1S13 al decrecer el ritmo de inversión en proyectos de biomasa.

datos en M€	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Activos materiales	(12,4)	(11,8)	5%	(26,1)	(52%)	(24,3)	(52,7)	(54%)
Activos intangibles	(0,8)	(1,4)	(44%)	(2,2)	(65%)	(2,2)	(2,2)	(3%)
Otros activos financieros	0,1	0,1	(40%)	1,6	(94%)	0,2	1,2	(80%)
Inversiones	(13,1)	(13,1)	1%	(26,7)	(51%)	(26,2)	(53,6)	(51%)
Desinversiones	0,1	-	n.s.	0,0	383%	0,1	52,5	(100%)
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	(13,1)	(13,1)	0%	(26,7)	(51%)	(26,1)	(1,1)	n.s.

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una entrada de caja de +47 M€ vs la salida de caja del 1S13 de -43 M€ tras el vencimiento de la inversión realizada en el 2T13 en depósitos a 1 año por 45 M€ con los ingresos procedentes de la venta de Uruguay. En el 1T13, la colocación de un bono por 250 M€ en el mes de enero se utilizó para el repago de la deuda existente, manteniéndose la deuda financiera corporativa bruta de la compañía en niveles similares a los registrados en el periodo anterior.

datos en M€	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(1,6)	(0,4)	276%	24,2	n.s.	(2,0)	20,7	n.s.
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	0,0	(0,0)	n.s.	(2,5)	n.s.	-	241,3	(100%)
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	2,8	1,5	92%	(0,5)	n.s.	4,3	(231,0)	n.s.
Otros pasivos financieros	(0,0)	(0,5)	(100%)	(0,4)	(100%)	(0,5)	(12,3)	(96%)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	2,8	0,9	209%	(3,3)	n.s.	3,8	(2,0)	n.s.
Diferencias de conversión	-	-	n.s.	(0,0)	(100%)	-	0,0	(100%)
Imposiciones a plazo fijo	-	45,0	(100%)	(45,0)	(100%)	45,0	(45,0)	n.s.
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	-	45,0	(100%)	(45,0)	(100%)	45,0	(45,0)	n.s.
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	1,3	45,5	(97%)	(40,3)	n.s.	46,8	(42,5)	n.s.

Como resultado final, se produjo en el 1S14 un aumento en los niveles de efectivo de la compañía de +23 M€ hasta situarse la tesorería en 127 M€, aumentando hasta 135 M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

datos en M€	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(1,4)	24,8	n.s.	(12,5)	(89%)	23,4	76,7	(69%)

CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante se situó en +16 M€ en el 1S14, -21 M€ inferior al del 1S13 debido principalmente a la reducción del saldo de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, ligado a la caída de actividad.

datos en M€	2T14	1T14 ^(c)	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Existencias	70,1	74,4	(6%)	76,8	(9%)	70,1	76,8	(9%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	86,8	117,1	(26%)	120,1	(28%)	86,8	120,1	(28%)
Inversiones Financieras Temporales (a)	8,3	9,6	(13%)	10,8	(23%)	8,3	10,8	(23%)
Administraciones Públicas	26,8	20,5	31%	20,0	34%	26,8	20,0	34%
Otros activos corrientes	3,5	3,8	(10%)	8,2	(58%)	3,5	8,2	(58%)
Acreedores comerciales (b)	(180,7)	(194,5)	(7%)	(179,1)	1%	(180,7)	(179,1)	1%
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	(0,1)	0,0	n.s.	(7,8)	(99%)	(0,1)	(7,8)	(99%)
Administraciones Públicas	(8,5)	(8,8)	(3%)	(11,4)	(25%)	(8,5)	(11,4)	(25%)
Otros pasivos corrientes	(1,3)	(2,5)	(46%)	(0,5)	174%	(1,3)	(0,5)	174%
Capital circulante	16,4	27,8	(41%)	37,2	(56%)	16,4	37,2	(56%)
Cambio según el Estado de Flujos de Efectivo	10,2	(15,4)	n.s.	11,2	(8%)	(5,1)	29,9	n.s.

(a) las cifras del 1S13 y 1S14 están ajustadas por los 45 M€ de imposiciones a plazo fijo

(b) la provisión por menor ingreso de energía tras la aprobación de la nueva regulación se ha incluido dentro de los acreedores comerciales

(c) los datos del 1T14 han sido ajustados tras la aprobación de la Orden Ministerial el pasado 16/06/14

INVERSIONES

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en el 1S14 se situaron en 23 M€, -4 M€ por debajo de las del 1S13, principalmente inversiones relacionadas con mejoras de eficiencia de las plantas. Las inversiones

relacionadas con la expansión en generación con biomasa se limitaron a 11 M€ vinculados principalmente a la construcción de la planta de Mérida, -15 M€ por debajo de las del 1S13 al estar la planta en su fase de puesta en marcha.

El esfuerzo en mejora medioambiental en los últimos 18 meses a permitido reducir las emisiones con impacto oloroso en un 87% y un 43% en las plantas de Huelva y Pontevedra respectivamente, mientras que en la planta de Navia se ha alcanzado el 95% del objetivo de cero emisiones desde el comienzo de las inversiones en 2011.

datos en M€	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Mantenimiento	3,4	3,4	1%	8,8	(61%)	6,9	11,0	(37%)
Mejoras de eficiencia/producción	7,5	5,0	50%	2,1	256%	12,5	3,5	255%
Medioambiental	0,7	0,3	132%	3,7	(81%)	1,0	6,8	(85%)
Inversión industrial en celulosa	11,7	8,7	34%	14,6	(20%)	20,4	21,3	(4%)
Actividad de plantación y mantenimiento	0,4	1,5	(71%)	3,1	(86%)	1,9	5,4	(65%)
Costes financieros	0,3	0,3	(1%)	0,4	(7%)	0,7	0,7	(7%)
Inversión forestal en celulosa	0,8	1,8	(58%)	3,4	(78%)	2,6	6,1	(58%)
Inversión industrial en biomasa	5,8	2,6	119%	5,9	(1%)	8,4	24,4	(65%)
Inversión forestal en biomasa	2,5	0,6	318%	0,0	n.s.	3,1	1,9	63%
Inversión total	20,7	13,8	50%	24,0	(14%)	34,5	53,7	(36%)

7. RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA

RESULTADO FINANCIERO

Los gastos financieros (excluyendo capitalizaciones e incluyendo pagos vinculados a la cobertura de tipos de interés) se situaron cerca de los 12 M€, +1 M€ por encima de los del 1S13 al recoger éste último menores intereses del bono de 250 M€ emitido a finales de enero de 2013. En cuanto al resultado de las coberturas, la cancelación del IRS vinculado al anterior préstamo sindicado ha supuesto la desaparición de los pagos vinculados a este instrumento, así como la imputación de los resultados de los cambios en la valoración del mismo. Tras la emisión del bono, los impactos de las coberturas de tipos de interés en el año se reducen a la liquidación de los IRS de los Project Finance, sin impactos derivados de los cambios en su valoración al ser considerados instrumentos de cobertura.

datos en M€	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Intereses bono	(4,5)	(4,5)	-	(4,5)	-	(9,1)	(7,6)	20%
Intereses préstamos y líneas de crédito	(1,5)	(1,5)	(0%)	(1,6)	(5%)	(3,0)	(3,5)	(16%)
Intereses de factoring y confirming	(0,4)	(0,3)	48%	(0,6)	(31%)	(0,7)	(1,0)	(33%)
Capitalización de gastos financieros	1,1	1,0	11%	1,3	(17%)	2,0	2,5	(17%)
Gastos financieros	(5,4)	(5,3)	1%	(5,4)	(1%)	(10,7)	(9,7)	11%
IRS interés liquidación periodo	(0,7)	(0,7)	-	(1,3)	(46%)	(1,4)	(1,3)	8%
IRS ajuste en valoración	-	-	n.s.	-	n.s.	-	(1,0)	(100%)
Costes financieros del equity swap	(0,5)	(0,8)	(41%)	1,1	n.s.	(1,3)	1,4	n.s.
Resultado de las coberturas	(1,2)	(1,6)	(22%)	(0,3)	327%	(2,8)	(0,9)	217%
Diferencias de cambio neto	0,5	(0,1)	n.s.	(0,1)	n.s.	0,4	1,8	(78%)
Otros gastos financieros	(0,6)	(0,6)	6%	(0,7)	(6%)	(1,2)	(3,2)	(61%)
Ingresos financieros	0,2	0,4	(37%)	0,7	(66%)	0,6	0,9	(32%)
Resultado financiero	(6,4)	(7,3)	(11%)	(5,8)	11%	(13,7)	(11,0)	24%
Resultado imputable a deuda sin recurso	(1,5)	(1,4)	5%	(2,0)	(23%)	(2,9)	(2,5)	16%
Resultado financiero corporativo	(4,9)	(5,8)	(15%)	(3,8)	29%	(10,8)	(8,5)	27%

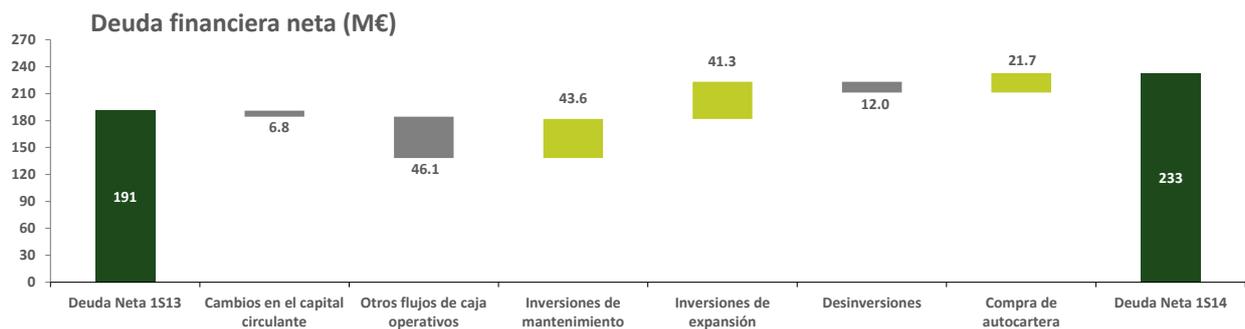
DEUDA FINANCIERA

En términos de endeudamiento, a finales del 1S14 la deuda financiera neta con recurso se situó en 125 M€, un +43% superior a la registrada en el 1S13. La deuda financiera neta total se situó en 233 M€, un +22% por encima de la registrada en el 1S13.

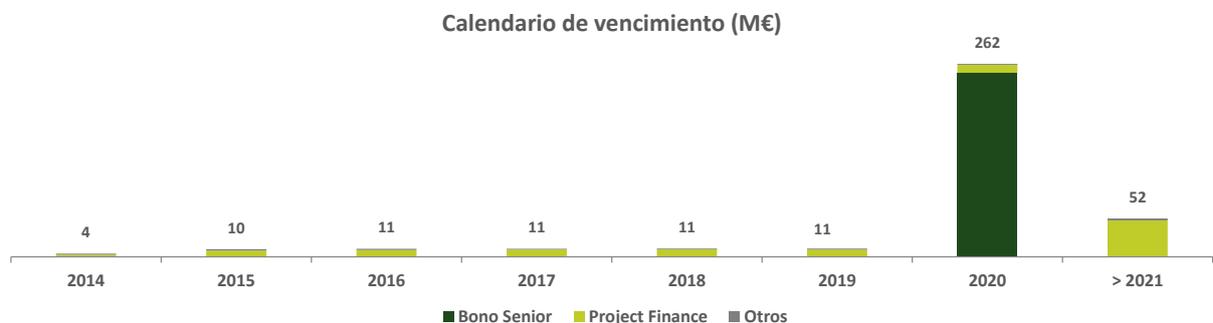
datos en M€	2T14	1T14	Δ%	2T13	Δ%	1S14	1S13	Δ%
Bono	250,0	250,0	-	250,0	-	250,0	250,0	-
Bono - comisión apertura	(8,6)	(9,0)	(4%)	(9,4)	(8%)	(8,6)	(9,4)	(8%)
Deudas con entidades de crédito	0,5	0,6	(17%)	0,9	(44%)	0,5	0,9	(44%)
Otros pasivos financieros	10,2	10,4	(2%)	10,4	(2%)	10,2	10,4	(2%)
Otros pasivos financieros - subvención	(1,2)	(1,3)	(6%)	(1,1)	6%	(1,2)	(1,1)	6%
Endeudamiento a largo plazo	250,8	250,7	0%	250,8	0%	250,8	250,8	0%
Bono-intereses devengados	7,1	2,6	175%	7,8	(9%)	7,1	7,8	(9%)
Deudas con entidades de crédito	0,4	0,4	-	0,4	-	0,4	0,4	-
Deuda con ent. crédito - intereses devengados	0,0	0,0	30%	0,1	(55%)	0,0	0,1	(55%)
Otros pasivos financieros	1,9	2,1	(7%)	1,5	32%	1,9	1,5	32%
Otros pasivos financieros - intereses devengados	0,0	0,0	75%	-	n.s.	0,0	-	n.s.
Endeudamiento a corto plazo	9,5	5,1	86%	9,8	(3%)	9,5	9,8	(3%)
Total deuda financiera bruta corporativa	260,3	255,8	2%	260,5	(0%)	260,3	260,5	(0%)
Tesorería	126,8	128,2	(1%)	116,9	8%	126,8	116,9	8%
Inversiones financieras temporales	8,3	9,6	(13%)	55,8	(85%)	8,3	55,8	(85%)
Total deuda financiera neta corporativa	125,2	118,0	6%	87,8	43%	125,2	87,8	43%
Deuda sin recurso a largo plazo	103,7	101,8	2%	103,7	(0%)	103,7	103,7	(0%)
Deuda sin recurso a largo - comisión de apertura	(3,0)	(3,1)	(4%)	(3,5)	(14%)	(3,0)	(3,5)	(14%)
Deuda sin recurso a corto plazo	7,0	5,7	22%	3,4	106%	7,0	3,4	106%
Deuda sin recurso a corto - comisión de apertura	(0,5)	(0,5)	(1%)	(0,5)	0%	(0,5)	(0,5)	0%
Deuda sin recurso a corto - intereses devengados	0,4	2,0	(81%)	0,1	245%	0,4	0,1	245%
Total deuda financiera neta	232,9	223,9	4%	191,1	22%	232,9	191,1	22%

Este aumento se ha debido a las inversiones en la planta de Mérida y a la retribución a los accionistas, compensándose parcialmente por la venta de activos en Portugal en diciembre de 2013, lo que supuso un ingreso de +11 M€.

Adicionalmente la compañía tiene líneas de factoring con un límite de 83 M€ y de las que se ha dispuesto 23 M€ al cierre de junio (31 M€ a finales de 2013). En términos de liquidez adicional a la posición de caja de la compañía, se dispone de una línea de crédito con un límite de 90 M€ que al final del periodo se hallaba sin disponer.

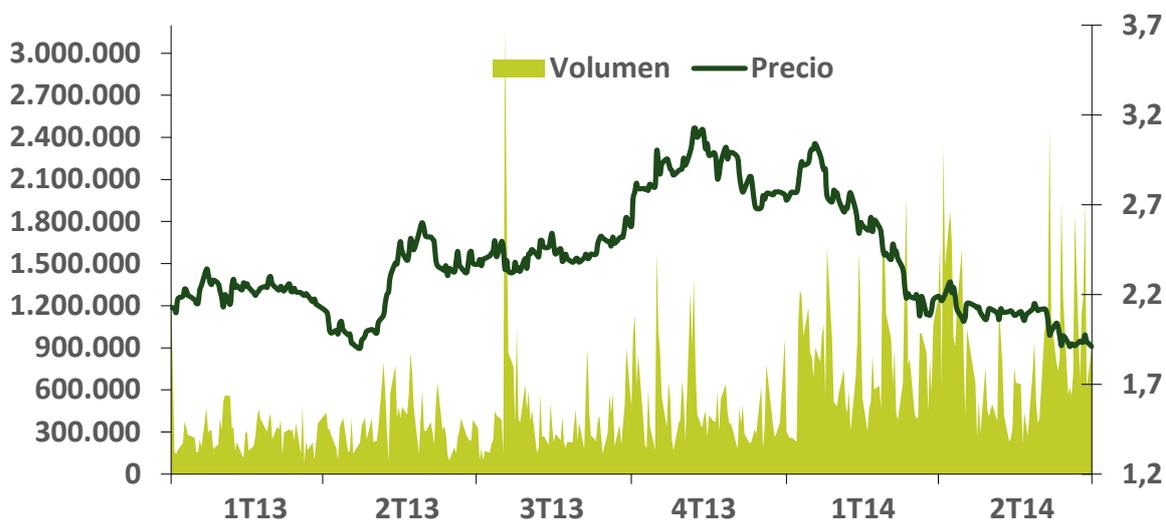


Tras la colocación de un bono por 250M€ y el repago de la deuda existente (con la excepción de 11 M€, principalmente préstamos de entidades públicas a tipos de interés reducido), no existen vencimientos de deuda relevantes hasta el 2020.



8. ENCE EN BOLSA

La evolución de la acción ha sido negativa en el 1S14 con un descenso del -30%, un -40% y -34% inferior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14	2T14
Volumen medio diario (acciones)	283.963	347.171	446.481	508.964	808.674	878.515
Evolución Ence	0%	11%	9%	6%	(20%)	(13%)
Evolución Ibex 35	(3%)	(2%)	18%	8%	4%	6%
Evolución Eurostoxx	(0%)	(1%)	11%	7%	2%	1%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,07€/acc pagado el 3 de abril de 2013; no se ha ajustado por el dividendo en especie pagado el 11 de abril de 2013 que supuso un 4% adicional de rentabilidad.

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

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, la compañía emitió en enero de 2013 bonos por un importe total de 250 M€ con una rentabilidad del 7,25% y a un plazo de 7 años. Ocasionalmente, Ence podría recomprar dichos bonos en el mercado secundario. Cualquier compra será hecha después de la consideración de los factores relevantes, incluyendo el precio de cotización de los bonos y nuestra posición de liquidez y se hará en cumplimiento con todos los requisitos legales aplicables.

9. ASPECTOS DESTACADOS DE 2014

La planta de 20MW de Mérida recibe el Acta de Puesta en Servicio Definitiva

El 31 de marzo, la planta de generación con biomasa de Mérida recibió el Acta de Puesta en Servicio Definitiva por parte la Consejería de Agricultura, Desarrollo rural, Medio Ambiente y Energía de la Junta de Extremadura, lo que le ha permitido comenzar a aportar energía al sistema eléctrico español. La planta tiene una capacidad de producción de 160 millones de kWh/año suficiente para atender las necesidades de electricidad de cerca de 70.000 personas. La puesta en marcha de esta central supone un incremento del +9% en la capacidad instalada para producir energía con biomasa, pasando de 230 MW a 250 MW.

Aprobación del nuevo marco regulatorio para fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos

El 6 de junio de 2014 se aprobó el RD 413/2014 que fija el marco regulatorio para fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos y el 16 de junio de 2014 la Orden Ministerial IET/1045/2014 que fija los parámetros retributivos para dichas energías, ambos con efecto retroactivo al 14 de julio de 2013. La aprobación de este nuevo marco elimina las incertidumbres regulatorias existentes para las instalaciones de generación eléctrica del grupo Ence, desde la aprobación del Real Decreto Ley 9/2013, de 12 de julio, de medidas urgentes para garantizar la estabilidad del Sistema Eléctrico Español, por el que se derogó el anterior marco regulatorio.

Dividendo de 0,08 €/acción y 1 acción de autocartera por cada 32

El 30 de junio de 2014 se aprobó en Junta de Accionistas la entrega de un dividendo en caja de 0,03 €/acción con cargo a resultados de 2013, de un dividendo en caja de 0,05 €/acción contra reservas de libre disposición y de un dividendo en especie consistente en la entrega de una acción de autocartera por cada 32 acciones de las que el accionista sea titular, con cargo a prima de emisión. La rentabilidad generada por dichos dividendos se situaba por encima del 7% en el momento de su aprobación.

10. ESTADOS FINANCIEROS

Los siguientes estados financieros se basan en los siguientes criterios:

- El año 2013 muestra las cuentas auditadas tal y como se publicaron el 27 de marzo de 2014.
- El 3T13 y 4T13 se han recalculado para adaptarse a la estimación del impacto de los cambios regulatorios en energía asumidos en las cuentas auditadas de 2013.
- El 1T14 se ha recalculado para reflejar el impacto final de la nueva regulación en energía, aprobada el pasado 16 de junio de 2014.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

datos en M€	3T13		4T13		2013	1T14		2T14	
	1T13	2T13	Proforma	Proforma		1T14	Ajustes		Proforma
Importe neto de la cifra de negocios	217,4	221,7	210,1	203,9	853,1	171,5	(1,3)	170,3	168,0
Aprovisionamientos	(106,4)	(103,5)	(108,3)	(109,7)	(427,8)	(101,1)	-	(101,1)	(92,9)
Variación de existencias de productos terminados	0,5	(4,2)	5,2	0,7	2,1	1,3	-	1,3	(7,5)
Margen bruto	111,5	114,0	107,0	94,9	427,4	71,8	(1,3)	70,5	67,6
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	1,3	4,4	4,5	4,6	14,8	2,7	-	2,7	1,2
Otros ingresos	3,2	2,0	2,1	8,0	15,3	2,4	-	2,4	3,8
Resultado de operaciones de cobertura	3,4	2,9	2,4	3,4	12,1	-	-	-	(0,4)
Personal	(18,6)	(23,1)	(18,7)	(19,1)	(79,4)	(16,3)	-	(16,3)	(16,9)
Otros gastos de explotación	(57,3)	(52,0)	(60,5)	(72,7)	(242,5)	(50,9)	0,1	(50,8)	(58,2)
EBITDA	43,5	48,3	36,8	19,0	147,7	9,6	(1,2)	8,5	(2,9)
margen EBITDA	20,0%	21,8%	17,5%	9,3%	17,3%	5,6%	-	5,0%	(1,7%)
Dotación amortización de inmovilizado	(19,5)	(18,7)	(20,4)	(19,8)	(78,3)	(21,0)	-	(21,0)	(15,8)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado ^(a)	(0,1)	0,5	(3,2)	(34,8)	(37,5)	(1,5)	-	(1,5)	(25,9)
EBIT	23,9	30,1	13,3	(35,6)	31,8	(12,9)	(1,2)	(14,1)	(44,5)
margen EBIT	11,0%	13,6%	6,3%	(17,4%)	3,7%	(7,5%)	-	(8,3%)	(26,5%)
Ingresos financieros	0,2	0,7	0,5	0,6	2,0	0,4	-	0,4	0,2
Gastos financieros	(5,5)	(6,5)	(7,3)	(9,0)	(28,3)	(7,7)	-	(7,7)	(6,7)
Beneficio antes de impuestos	18,7	24,3	6,5	(44,0)	5,6	(20,2)	(1,2)	(21,3)	(51,0)
Impuesto sobre las ganancias	(5,6)	(7,1)	(1,8)	13,3	(1,3)	6,2	0,4	6,6	17,2
Beneficio neto	13,1	17,2	4,7	(30,7)	4,3	(14,0)	(0,8)	(14,8)	(33,8)

(a) 2,6M€ existentes a 30/09/13 como valoración de activos NC mantenidos para la venta se reclasifican como deterioro por enajenaciones de inmovilizado

Balance de Situación

datos en M€	3T13		4T13		2013	1T14		2T14	
	1T13	2T13	Proforma	Proforma		1T14	Ajustes		Proforma
Inmovilizado material	956,6	960,1	955,0	932,4	932,4	923,0	-	923,0	901,1
Inmovilizado inmaterial	21,4	20,3	20,1	19,1	19,1	20,9	-	20,9	12,8
Activos financieros a largo	4,5	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8	-	2,8	2,7
Otros activos no corrientes	31,7	28,5	30,5	35,6	35,6	42,2	0,4	42,5	57,0
Total activo fijo	1.014,2	1.011,8	1.008,6	989,9	989,9	988,8	0,4	989,2	973,5
Existencias	86,4	76,8	76,8	71,0	71,0	74,4	-	74,4	70,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	149,3	140,2	141,5	133,0	133,0	137,6	-	137,6	113,6
Caja y otros activos financieros a corto plazo	141,1	172,7	155,5	159,3	159,3	137,7	-	137,7	135,1
Inversiones Financieras por coberturas a corto plazo	4,0	3,8	3,2	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0
Otros activos corrientes	1,6	8,2	6,3	9,2	9,2	12,0	-	12,0	15,0
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	0,7	0,7	11,2	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0
Total activo corriente	383,1	402,3	394,5	372,4	372,4	361,7	-	361,7	333,9
Total activo	1.397,3	1.414,2	1.403,1	1.362,3	1.362,3	1.350,5	0,4	1.350,9	1.307,4
Recursos propios	715,0	758,8	757,4	710,3	710,3	694,8	(0,8)	694,0	638,2
Deuda financiera a largo plazo	353,3	351,0	351,1	347,5	347,5	349,4	-	349,4	351,6
Provisiones a largo plazo	13,6	12,8	16,0	18,5	18,5	19,5	-	19,5	5,2
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo	13,9	9,1	9,0	7,4	7,4	6,2	-	6,2	7,1
Otros Pasivos no corrientes	50,9	46,3	45,1	42,8	42,8	42,9	-	42,9	41,9
Total pasivos no corrientes	431,7	419,2	421,2	416,2	416,2	418,0	-	418,0	405,7
Deuda financiera a corto plazo	7,3	12,8	8,7	14,9	14,9	12,3	-	12,3	16,4
Acreeedores comerciales (a)	192,0	179,1	170,9	187,7	187,7	193,3	1,3	194,5	180,7
Provisiones a corto plazo	8,1	8,6	8,3	7,1	7,1	6,7	-	6,7	14,5
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo	4,7	4,3	4,2	4,5	4,5	6,6	-	6,6	7,5
Otros pasivos corrientes (b)	38,4	31,3	32,3	21,5	21,5	18,9	(0,1)	18,8	44,4
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos corrientes	250,6	236,1	224,4	235,7	235,7	237,7	1,2	238,9	263,5
Total pasivo	1.397,3	1.414,2	1.403,1	1.362,3	1.362,3	1.350,5	0,4	1.350,9	1.307,4

(a) se han reclasificado los importes de 13,2 M€ en 2013 y 8,9 M€ en 1T14 ligados al ajuste retroactivo en ventas tras la aprobación del nuevo marco tarifario en "Acreeedores comerciales", dándose de baja de "Provisiones a corto plazo"

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

Estado de Flujos de Efectivo

datos en M€			3T13		2013	1T14		1T14	
	1T13	2T13	Proforma	Proforma		Ajustes	Proforma	2T14	
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	18,7	24,3	6,5	(44,0)	5,6	(20,2)	(1,2)	(21,3)	(51,0)
Amortización de activos materiales e intangibles	14,2	15,0	17,0	15,5	61,7	16,1	-	16,1	12,7
Agotamiento de la reserva forestal	5,2	3,1	3,0	3,9	15,2	4,8	-	4,8	3,0
Amortización de activos intangibles	0,2	0,5	0,4	0,4	1,4	0,1	-	0,1	0,1
Ganancias/Pérdidas por enajenación de activos	0,1	0,2	2,4	33,3	35,9	1,5	-	1,5	25,7
Gastos financieros	0,1	12,5	7,2	8,9	28,7	7,3	-	7,3	7,0
Ingresos financieros	5,8	(6,7)	(0,5)	(0,6)	(2,0)	(0,4)	-	(0,4)	(0,2)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(1,3)	(0,3)	-	(0,3)	(0,4)
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	4,6	2,0	6,4	8,9	22,0	8,5	-	8,5	6,3
Ajustes del resultado del ejercicio	29,8	26,4	35,4	70,0	161,6	37,6	-	37,6	54,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	18,0	7,1	(3,8)	8,5	29,8	(5,2)	(0,1)	(5,3)	15,9
Inversiones financieras y otro activo corriente	(3,8)	0,9	(0,2)	0,1	(2,9)	1,3	-	1,3	1,3
Acreedores comerciales y otras deudas	(2,7)	(2,8)	(9,1)	19,2	4,7	(5,2)	1,3	(3,9)	(10,5)
Existencias	7,3	5,9	(2,6)	(0,2)	10,4	(7,5)	-	(7,5)	3,6
Cambios en el capital circulante	18,8	11,2	(15,7)	27,6	41,9	(16,6)	1,2	(15,4)	10,2
Pagos de intereses	(1,6)	(2,4)	(10,1)	(4,0)	(18,0)	(8,9)	-	(8,9)	(3,3)
Cobros de intereses	0,2	0,7	0,5	0,6	2,0	0,4	-	0,4	0,2
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	(5,7)	(0,2)	(11,1)	(17,1)	-	-	-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(1,4)	(7,4)	(9,9)	(14,5)	(33,1)	(8,5)	-	(8,5)	(3,0)
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	65,9	54,5	16,4	39,1	175,9	(7,6)	-	(7,6)	10,4
Activos materiales	(26,6)	(26,1)	(29,3)	(30,9)	(112,8)	(11,8)	-	(11,8)	(12,4)
Activos intangibles	-	(2,2)	1,5	(0,2)	(0,9)	(1,4)	-	(1,4)	(0,8)
Otros activos financieros	(0,3)	1,6	(0,1)	0,2	1,3	0,1	-	0,1	0,1
Inversiones	(27,0)	(26,7)	(27,9)	(30,8)	(112,4)	(13,1)	-	(13,1)	(13,1)
Activos materiales	52,5	0,0	1,1	10,8	64,4	-	-	-	0,1
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Desinversiones	52,5	0,0	1,1	10,8	64,4	-	-	-	0,1
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	25,5	(26,7)	(26,8)	(20,0)	(48,0)	(13,1)	-	(13,1)	(13,1)
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(3,7)	(3,4)	(4,7)	(14,6)	(26,5)	(0,5)	-	(0,5)	(1,6)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0,2	27,6	(0,3)	-	27,5	0,1	-	0,1	0,0
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(3,6)	24,2	(5,0)	(14,6)	1,0	(0,4)	-	(0,4)	(1,6)
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	243,8	(2,5)	(1,8)	-	239,5	(0,0)	-	(0,0)	0,0
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	(230,5)	(0,5)	(0,4)	(0,7)	(232,1)	1,5	-	1,5	2,8
Subvenciones recibidas	-	(0,4)	0,3	0,2	0,1	0,8	-	0,8	0,0
Otros pasivos financieros	(12,0)	0,0	-	-	(12,0)	(1,3)	-	(1,3)	(0,0)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	1,3	(3,3)	(1,9)	(0,5)	(4,5)	0,9	-	0,9	2,8
Dividendos	-	(16,2)	-	(0,0)	(16,2)	-	-	-	-
Pagos por dividendos y remunerac. otros instr. patrimonio	(0,0)	(16,2)	-	(0,0)	(16,2)	-	-	-	-
Diferencias de conversión	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	-	-	-
Imposiciones a plazo fijo	-	(45,0)	-	-	(45,0)	45,0	-	45,0	-
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	-	(45,0)	-	-	(45,0)	45,0	-	45,0	-
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	(2,2)	(40,3)	(7,0)	(15,2)	(64,7)	45,5	-	45,5	1,3
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	89,2	(12,5)	(17,4)	3,9	63,2	24,8	-	24,8	(1,4)

11. ANEXOS

REFORMA ENERGÉTICA: RESUMEN DE IMPACTOS

Desde el 1 de enero de 2013, se han aprobado un conjunto de disposiciones normativas que han modificado el esquema retributivo y el régimen de tributación aplicable a las instalaciones de generación de energía renovable, incluida la generación y cogeneración con biomasa:

- Ley 15/2012 de 27 de diciembre, de medidas fiscales para la sostenibilidad energética por la que se creó, **con efectos 1 de enero de 2013**, un nuevo impuesto genérico a la producción de energía eléctrica equivalente al 7% de los ingresos procedentes de la generación. Asimismo, se modificaron los tipos impositivos establecidos para el consumo de gas natural y fuel, suprimiéndose las exenciones previstas para los productos energéticos utilizados en la producción de energía eléctrica y en la cogeneración de electricidad.
La aplicación de esta normativa desde el 1 de enero de 2013 supuso un incremento en los costes por operaciones del negocio de energía del grupo de -20,6 M€ en 2013.
- Real Decreto Ley 2/2013 de 1 de febrero, de medidas urgentes en el sector eléctrico y en el sistema financiero, que estableció la sustitución del IPC general por el IPC subyacente (a impuestos constantes sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) como fórmula de actualización de tarifas.

Estas dos modificaciones normativas fueron recogidas en su totalidad en los resultados del ejercicio 2013.

- Real Decreto Ley 9/2013, de 12 de julio, de medidas urgentes para garantizar la estabilidad del Sistema Eléctrico Español, por el que se derogó el RD 661/2007 y se anunció un nuevo régimen económico a las energías renovables orientado a garantizar a dichas instalaciones una rentabilidad equivalente al tipo de interés de las obligaciones a 10 años más 300 puntos básicos, calculada antes de impuestos, y con referencia a costes e inversión de una instalación tipo, durante la totalidad de su vida útil regulatoria. Adicionalmente, se suprimió el cobro del complemento por eficiencia y la bonificación por energía reactiva en anticipación a la aprobación del citado nuevo régimen económico **desde el 14 de julio de 2013. La eliminación de dichos complementos supuso una reducción en los ingresos de energía netos de impuesto eléctrico de -11,4 M€ en el periodo comprendido entre el 14 de julio de 2013 y el 31 de diciembre de 2013.**
- **RD 413/2014 de 6 de junio de 2014 que fija el marco regulatorio para fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos y Orden Ministerial IET/1045/2014 de 16 de junio de 2014 que fija los parámetros retributivos para dichas energías; ambos con efecto retroactivo al 14 de julio de 2013.** Dicho marco modifica el entorno regulatorio aplicable a las actividades de generación de energía de la compañía en tres aspectos principales: (i) eliminación de una tarifa específica para cultivos energéticos cuya remuneración se iguala a la aplicada a los residuos forestales y agrícolas; (ii) fijación de un número máximo de horas con derecho a prima para las instalaciones de generación renovable equivalente a una disponibilidad nominal anual de las plantas de 6.500 horas; y (iii) reducción de las primas pagadas a la generación eléctrica con biomasa y gas, en particular de la prima correspondiente a la cogeneración de energía renovable con licor negro, coproducto del proceso de producción de celulosa. Estas primas se suman a los ingresos directos por venta de energía a precio de mercado (precio "pool"). **La aplicación de este nuevo marco tarifario, supone una rebaja de ingresos de energía (adicional al impacto de la eliminación de complementos) neta de impuesto eléctrico de -12 M€ en el periodo comprendido entre el 14 de julio y el 31 de diciembre de 2013. De este recorte, -6 M€ no tienen un impacto recurrente en los resultados futuros de la compañía al derivarse tanto de producir energía en la planta de 50MW con el combustible de cultivos energéticos, cuyo mayor coste de producción no ha sido finalmente primado, como por operar la planta de 50MW por encima del límite máximo de 6.500 horas anuales con derecho a prima. Asimismo, el impacto de esta última reforma en la valoración de determinados activos del Grupo, en particular vuelos de cultivos energéticos, supone la contabilización de un deterioro de valor por importe total de 67 M€, de los que 35M€ fueron contabilizados en los estados financieros de 2013.** La compañía ha contabilizar el impacto remanente de la reforma en los estados financieros del 1S14 (37M€).

Impacto OM recurrente en el negocio (millones de €)	2013			1T14			Impacto a registrar en 1S14
	Impacto OM de 16/06/14	Contabilizado en Cuentas Anuales 2013	Impacto a registrar en 1S14	Impacto OM de 16/06/14	Contabilizado en Informe trimestral	Impacto adicional en 1S14	
Ventas (netas de impuesto eléctrico)	12,2	6,6	5,6	8,3	7,1	1,2	6,8
Total impacto	12,2	6,6	5,6	8,3	7,1	1,2	6,8

Impacto OM no recurrente - saneamiento de activos (millones de €)	2013			1T14			Impacto a registrar en 1S14
	Impacto OM de 16/06/14	Contabilizado en Cuentas Anuales 2013	Impacto a registrar en 1S14	Impacto OM de 16/06/14	Contabilizado en Informe trimestral	Impacto adicional en 1S14	
Deterioro cultivos energéticos	60,6	26,9	33,7	0,8		0,8	34,5
Deterioro inversiones industriales	5,7	5,7	-				-
Otros	1,0	2,9	(1,9)				(1,9)
Total impacto	67,3	35,5	31,8	0,8	-	0,8	32,6

- En términos de EBITDA proforma, las modificaciones regulatorias aprobadas desde el 1 de enero de 2013 equivalen a un impacto negativo anual de 59 M€^(*), en línea con la estimación comunicada por la compañía tras la publicación del borrador de Orden Ministerial en febrero de 2014.

(*) La base de cálculo corresponde a la suma del EBITDA del ejercicio 2012 real (ejercicio previo a la reforma energética) y del EBITDA de las plantas de biomasa de 50MW (Huelva) y 20MW (Mérida) calculado aplicando las tarifas definidas en el RD 661 de 25 de mayo de 2007 (regulación previa la reforma energética).

PARAMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO ENCE

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 2014 (Ri; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2014 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Licor negro	30,123	-
	Generación con biomasa	36,7	230.244	Residuo forestal	54,361	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	49.945	Licor negro	30,123	-
				Residuo forestal	54,126	6.500
Huelva	Cogeneración con biomasa	27,5	-	Licor negro	30,123	-
	Cogeneración con gas natural	49,9	-	Gas natural	43,634	-
	Generación con biomasa	41,1	305.543	Residuo forestal	59,793	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Residuo forestal	52,721	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Residuo forestal	51,106	6.500

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Con el marco regulatorio aprobado, los ingresos de la compañía por venta de electricidad en un periodo determinado, dependerán de la evolución de los precios del "pool". Las desviaciones del precio medio del "pool" respecto a la estimación recogida en la orden ministerial (49,16 €/MWh para el periodo 2014-2016; 52 €/MWh en los siguientes años) dentro de unas determinadas bandas de fluctuación, se compensarán en los siguientes semiperiodos regulatorio (de tres años de duración) a través de ajustes en los parámetros retributivos de las instalaciones. En 2013, las ventas de electricidad se situaron en 1.895.540 MWh y las compras de electricidad en 738.389 MWh.

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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



Informe trimestral 2º Trimestre 2014