



Informe de Resultados 3^{er} Trimestre de 2018



31 de octubre de 2018

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>	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS	9
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA.....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	11
3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE	13
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	13
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	14
3.4. FLUJO DE CAJA.....	15
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	16
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	18
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	18
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN	18
4.3. FLUJO DE CAJA	19
5. ASPECTOS DESTACADOS	20
ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	22
ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	23
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	24
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	26

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.050,0	872,4	20,4%	1.044,4	0,5%	1.034,4	778,1	32,9%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,16	1,17	(0,7%)	1,20	(2,9%)	1,19	1,11	7,3%
Precio medio BHKP (€/t)	903,5	745,8	21,2%	872,3	3,6%	866,7	699,4	23,9%
Precio medio del pool (€ / MWh)	65,9	48,5	35,9%	52,4	25,7%	55,6	50,3	10,5%

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Producción de celulosa (t)	256.437	246.898	3,9%	232.186	10,4%	714.268	700.022	2,0%
Ventas de celulosa (t)	237.615	239.034	(0,6%)	230.386	3,1%	700.737	719.901	(2,7%)
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	659,9	543,2	21,5%	634,5	4,0%	632,1	509,3	24,1%
Cash cost (€/t)	376,0	350,0	7,4%	377,8	(0,5%)	374,3	346,7	8,0%
Coste €/m3 suministro madera	67,1	64,2	4,6%	66,2	1,4%	66,6	64,1	3,8%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	267.632	260.106	2,9%	219.920	21,7%	715.101	625.892	14,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	106,9	98,9	8,1%	110,6	(3,4%)	108,0	105,3	2,7%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	10,0	2,7%	10,2	0,0%	30,7	28,8	6,5%

P&G Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	181,1	150,9	20,0%	170,3	6,3%	514,5	436,2	18,0%
Ingresos del negocio de Energía	39,1	36,5	7,2%	34,8	12,2%	107,9	94,7	14,0%
Ajustes de consolidación	(0,8)	(1,8)		(1,0)		(2,7)	(3,5)	
Importe neto de la cifra de negocios	219,4	185,6	18,2%	204,1	7,5%	619,7	527,3	17,5%
EBITDA del negocio de Celulosa	66,0	45,4	45,2%	59,0	11,7%	181,1	114,7	57,9%
Margen %	36%	30%	6,3 p.p.	35%	1,8 p.p.	35%	26%	8,9 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	12,9	14,4	(10,2%)	10,9	18,7%	32,5	33,0	(1,4%)
Margen %	33%	39%	(6,4) p.p.	31%	1,8 p.p.	30%	35%	(4,7) p.p.
EBITDA	78,9	59,8	31,9%	69,9	12,8%	213,6	147,7	44,7%
Margen %	36%	32%	3,7 p.p.	34%	1,7 p.p.	34%	28%	6,5 p.p.
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(2,0)	-	n.s.	(2,0)	-	(6,0)	-	n.s.
Amortización y agotamiento forestal	(18,3)	(18,6)	(1,5%)	(18,6)	(1,8%)	(56,2)	(53,9)	4,2%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,3	1,5	(9,6%)	1,7	(20,8%)	5,4	5,6	(4,0%)
EBIT	59,9	42,7	40,4%	50,9	17,6%	156,8	99,4	57,8%
Gasto financiero neto	(3,3)	(5,3)	(37,1%)	(23,3)	(85,8%)	(32,3)	(15,3)	110,4%
Otros resultados financieros	(0,1)	(0,1)	14,0%	1,5	n.s.	1,1	(3,6)	n.s.
Resultado antes de impuestos	56,5	37,3	51,4%	29,1	94,2%	125,7	80,5	56,2%
Impuestos sobre beneficios	(14,3)	(8,8)	63,3%	(7,6)	88,2%	(32,2)	(19,7)	63,6%
Beneficio Neto	42,1	28,5	47,7%	21,5	96,3%	93,4	60,8	53,7%
Resultado Socios Externos	(0,8)	(0,5)	54,4%	(0,7)	n.s.	(1,8)	(1,3)	36,6%
Beneficio Neto Atribuible	41,4	28,0	47,6%	20,8	99,2%	91,7	59,5	54,1%
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,17	0,11	47,6%	0,08	99,2%	0,37	0,24	54,1%

Nota: La definición de EBITDA se ha actualizado 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€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
EBITDA	78,9	59,8	31,9%	69,9	12,8%	213,6	147,7	44,7%
Variación del capital circulante	(9,2)	(12,7)	(27,7%)	21,4	n.s.	(18,5)	(28,8)	(35,8%)
Inversiones de mantenimiento	(7,0)	(3,0)	129,9%	(4,1)	70,1%	(14,8)	(13,6)	8,8%
Pago neto de intereses	(1,4)	(0,1)	n.s.	(23,8)	(94,0%)	(25,3)	(10,4)	143,7%
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,6)	0,3	n.s.	(7,5)	(92,0%)	(7,8)	(3,0)	156,8%
Flujo de caja libre normalizado	60,7	44,2	37,3%	55,9	8,6%	147,2	91,8	60,3%
Otros cobros / (pagos)	9,4	5,2	n.s.	(3,1)	n.s.	9,0	10,2	(11,2%)
Inversiones expansión	(42,5)	(2,4)	n.s.	(59,4)	(28,5%)	(121,5)	(41,4)	193,6%
Inversiones medioambientales	(1,5)	(1,2)	22,1%	(2,3)	(33,8%)	(5,4)	(4,2)	27,1%
Desinversiones	(2,4)	0,5	n.s.	0,4	n.s.	1,6	3,2	(50,9%)
Flujo de caja libre	23,7	46,3	(48,8%)	(8,5)	n.s.	30,8	59,5	(48,2%)
Dividendos	(22,8)	(12,1)	88,5%	(16,2)	n.s.	(39,0)	(23,7)	64,6%

Deuda neta en Mn€	Sep-18	Dic-17	Δ%	Jun-18	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	60,2	120,1	(49,9%)	84,5	(28,8%)
Deuda financiera neta del negocio de Energía	96,6	33,0	192,3%	67,8	42,5%
Deuda financiera neta	156,8	153,1	2,4%	152,3	2,9%

- ✓ Los nueve primeros meses del año continúan mostrando la fortaleza de la demanda global de celulosa. Esta fortaleza de la demanda, unida con la ausencia de grandes proyectos de incremento de capacidad, hacen prever que la actual situación de precios fuertes se mantenga durante los próximos años.
- ✓ El Beneficio Neto atribuible y el EBITDA del Grupo mejoran un 48% y un 32% respectivamente en el tercer trimestre, en comparación con el mismo periodo del año anterior.
- ✓ El Beneficio Neto atribuible y el EBITDA del Grupo mejoran un 54% y un 45% respectivamente en los nueve primeros meses del año, en comparación con el mismo periodo del ejercicio anterior, impulsados por el negocio de Celulosa.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa crece un 58% en los nueve primeros meses, mientras que el EBITDA del negocio de Energía Renovable se mantiene estable.
- ✓ El flujo de caja libre normalizado aumenta un 60% en los nueve primeros meses; lo que ha permitido financiar el pago de dividendos por importe de 39 Mn€ y la inversión de 127 Mn€ para completar la ejecución del Plan Estratégico actual, sin apenas incrementar el nivel de endeudamiento neto, que asciende a tan solo 0,6 veces el EBITDA de los últimos 12 meses.
- ✓ En el negocio de Celulosa se ha efectuado la ampliación de 30.000 toneladas de capacidad en la biofábrica de Pontevedra y se han iniciado las obras para la ampliación de 80.000 toneladas en la biofábrica de Navia prevista para el segundo trimestre de 2019.
- ✓ En el negocio de Energía Renovable, las inversiones para la instalación de 99 megavatios de nueva capacidad de generación con biomasa progresan adecuadamente para comenzar a operar a finales de 2019, contribuyendo con un EBITDA anual estimado de 30 Mn€ adicionales.
- ✓ Además, Ence ha acordado en octubre la compra del 90% de una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real) por un importe neto de 139,5 Mn€ y que contribuirá con un EBITDA anual de 18 millones de euros, antes de sinergias. Esta cifra se podría ver incrementada en 6,3 Mn€ a finales de 2019 en función del retorno regulado sobre la inversión aprobado por el Regulador.
- ✓ Tanto Moody's como Standard & Poors han mejorado este año un escalón su calificación crediticia de la compañía, reconociendo expresamente la mejora estructural del modelo de negocio de Ence con el crecimiento en Energía Renovable.
- ✓ La Compañía publicará el 20 de noviembre su nuevo Plan Estratégico para el periodo 2019 – 2023 con el objetivo de prácticamente duplicar el EBITDA actual a precios constantes.
- ✓ Durante el primer semestre se efectuó la refinanciación del negocio de Celulosa a través de la emisión de un bono convertible de 160 Mn€, con un cupón anual del 1,25%, y la amortización anticipada del bono de 250 Mn€, con un cupón anual del 5,38%. Mediante esta operación Ence se ahorrará el pago anual de 11 Mn€ en intereses a partir del próximo ejercicio.
- ✓ El Consejo aprobará en noviembre el pago del segundo dividendo a cuenta del ejercicio, conforme a la política de dividendos en vigor.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

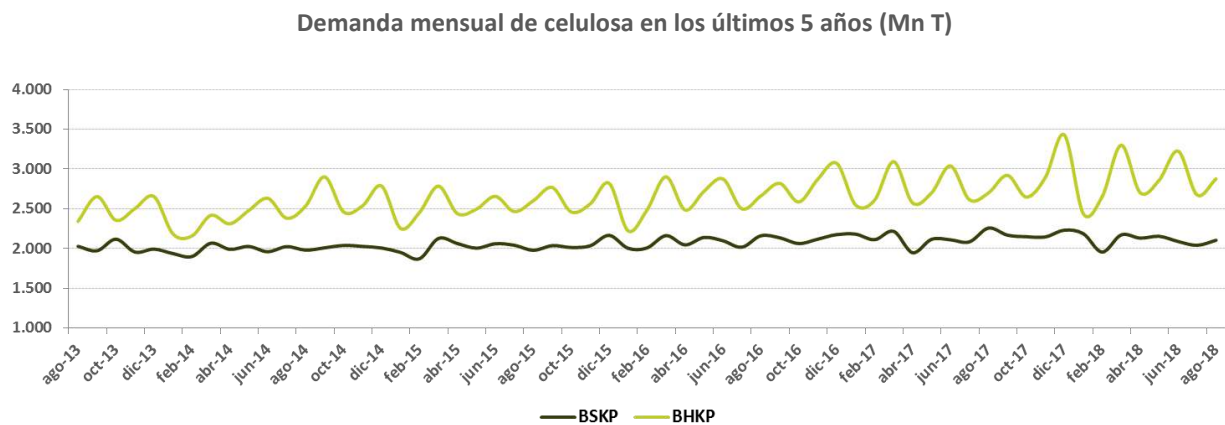
Ence dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 495.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas biofábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el 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 de madera procedente de plantaciones gestionadas por la Compañía.

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

En los ocho primeros meses de 2018 se ha mantenido la fortaleza de la demanda global de celulosa de fibra corta, que crece un 4% sobre el mismo periodo de 2017; lo que equivale a un incremento interanual de cerca de 878.000 toneladas de celulosa, según las estimaciones de PPPC.

El crecimiento de la demanda de celulosa de fibra corta viene principalmente impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú, derivado del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en países emergentes.



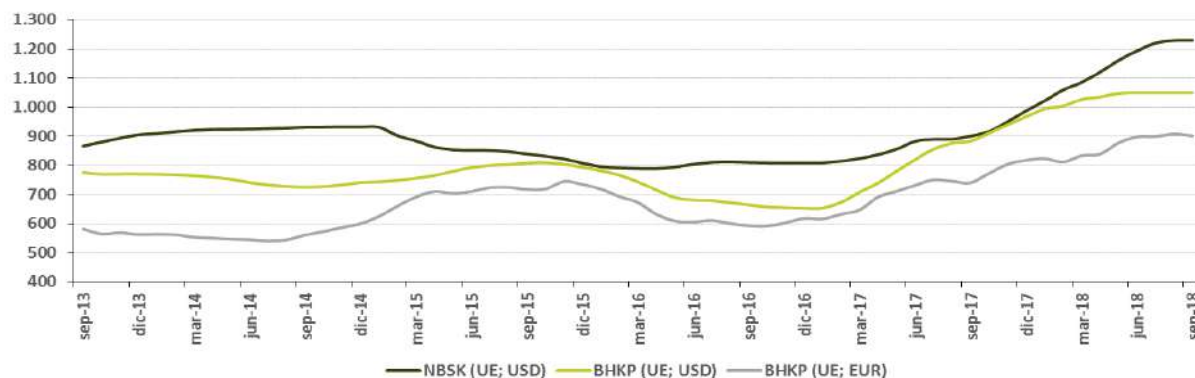
Fuente: PPPC (G-100)

Por otro lado, el crecimiento de la oferta de fibra corta como resultado del arranque de la fábrica de Fibria en tres Lagoas (Brasil) en agosto de 2017 y de la reanudación de la producción de la fábrica de CMPC en Guaiba (Brasil) en noviembre de 2017, se ha visto parcialmente compensado por una mayor concentración de paradas de mantenimiento durante el periodo, por los problemas de abastecimiento de madera de los principales productores en Indonesia y por la huelga de camioneros en Brasil, que se prolongó durante 11 días a finales de mayo y supuso una pérdida de producción en el entorno de las 300.000 toneladas.

En este contexto, el precio de la fibra corta en Europa se ha mantenido en 1.050 dólares por toneladas durante el tercer trimestre, frente a los 872 dólares por toneladas en el mismo periodo de 2017.

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

Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

2.2. Ventas de celulosa

	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Ventas de celulosa (t)	237.615	239.034	(0,6%)	230.386	3,1%	700.737	719.901	(2,7%)
Precio medio de venta (€ / t)	659,9	543,2	21,5%	634,5	4,0%	632,1	509,3	24,1%
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	156,8	129,8	20,8%	146,2	7,3%	442,9	366,7	20,8%

El precio medio de venta de la celulosa de Ence en el tercer trimestre mejora un 21,5% respecto al mismo periodo de 2017 impulsado por un incremento del 20,4% en el precio medio de referencia en dólares y en menor medida por una depreciación media del 0,7% del euro frente al dólar.

Por otro lado, el volumen de toneladas de celulosa vendidas se reduce un 0,6% respecto al tercer trimestre del año anterior, pese al crecimiento del 3,9% de la producción en el mismo periodo, debido a la reconstrucción de inventarios de cara a las ampliaciones de capacidad previstas para la primera mitad de 2019. Estos se sitúan en 46.200 toneladas a cierre de septiembre.

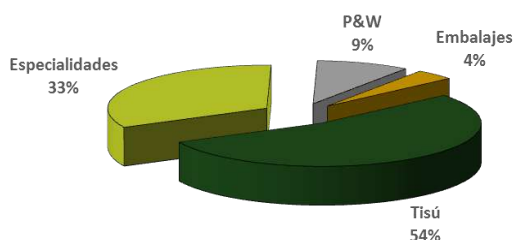
La combinación de ambos factores ha resultado en un crecimiento de los ingresos por ventas de celulosa del 20,8% en comparación con el mismo tercer trimestre del año anterior, hasta los 156,8 Mn€

Los ingresos por venta de Celulosa en los primeros nueve meses el año acumulan un incremento del 20,8% hasta los 442,9 Mn€, como consecuencia de una mejora del 24,1% en el precio medio de venta.

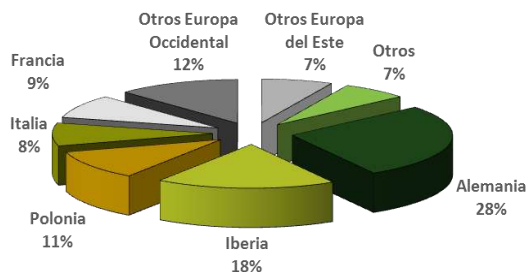
El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 54% de los ingresos por ventas de celulosa en lo transcurrido del año, seguido por el segmento de especialidades, con un 33% y el segmento de impresión y escritura, con un 9%. El 4% restante corresponde al segmento de embalajes.

Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 93% de los ingresos por ventas de celulosa en lo que llevamos de año. Alemania e Iberia han supuesto un 28% y un 18% de los ingresos respectivamente, seguido por Polonia (11%), Italia (8%) y Francia (9%). El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 12%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 7%.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Producción de celulosa en Navia	143.176	133.501	7,2%	118.930	20,4%	391.909	380.517	3,0%
Producción de celulosa en Pontevedra	113.261	113.396	(0,1%)	113.256	0,0%	322.358	319.505	0,9%
Producción de celulosa (t)	256.437	246.898	3,9%	232.186	10,4%	714.268	700.022	2,0%

La producción de celulosa en el tercer trimestre ha sido un 3,9% superior a la del mismo periodo de 2017, impulsando el volumen de producción hasta 714.268 toneladas en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 2% más que en el mismo periodo del año anterior.

En el mes de mayo se realizó la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Navia durante 10 días en los que se prepararon las conexiones necesarias para la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas anuales que se ejecutará en el segundo trimestre de 2019. Además se dio un nuevo impulso al capítulo de excelencia medioambiental con inversiones encaminadas a reducir el impacto oloroso y acústico de la biofábrica, minimizar sus emisiones e incorporar mejoras en la calidad de su efluente.

Asimismo, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Pontevedra durante 12 días. En esta parada se ejecutaron las inversiones previstas para ampliar la capacidad de la biofábrica en 30.000 toneladas anuales, entre las que destacan las inversiones efectuadas en la caldera de recuperación, sistema de caustificación y ampliación de la capacidad de evaporación. Tras la ampliación, está previsto recuperar el ritmo de producción normal de celulosa durante el cuarto trimestre.

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en el tercer trimestre ha sido de 376 €/t; lo que supone una reducción de 1,8 €/t en comparación con el trimestre anterior. La reducción en 6,5 €/t de los costes de transformación se ha visto parcialmente compensada por el incremento en 4,5 €/t de los gastos de estructura, debido en gran medida a las nuevas contrataciones relacionadas con las ampliaciones de capacidad previstas para 2019 y 2020.

Datos en €/t	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Coste madera	199,8	192,1	4,0%	198,9	0,5%	199,3	191,3	4,2%
Costes de transformación	107,1	104,0	3,0%	113,6	(5,7%)	110,1	101,8	8,1%
Gastos de comercialización y logística	31,6	28,6	10,7%	32,4	(2,3%)	31,8	29,0	9,8%
Gastos de estructura	37,4	25,3	47,7%	32,9	13,8%	33,1	24,6	34,9%
Cash cost total grupo	376,0	350,0	7,4%	377,8	(0,5%)	374,3	346,7	8,0%

En relación al tercer trimestre de 2017 el coste de producción por tonelada (cash cost) aumenta en 26 €/t. Los costes de estructura aumentan en 12,1 €/t por los mismos motivos antes mencionados, mientras que el coste de la madera sube 7,7 €/t por su vinculación con el precio de la celulosa. Además los costes de transformación se incrementan en 3,1 €/t como consecuencia del mayor coste de los productos químicos, particularmente de la sosa cáustica tras el cese de su producción con tecnología de mercurio. Finalmente los costes de logística aumentan en 3 €/t por el encarecimiento del petróleo.

	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Coste €/m ³ madera	67,1	64,2	4,6%	66,2	1,4%	66,6	64,1	3,8%
Suministro de madera (m ³)	672.042	776.295	(13,4%)	776.295	(13,4%)	2.143.143	2.138.515	0,2%
Grandes suministradores	0%	26%		24%		17%	25%	
Pequeños suministradores	74%	47%		53%		58%	48%	
Compras en pie	24%	27%		19%		21%	27%	
Madera de patrimonio	2%	0%		5%		5%	0%	

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. Su coste neto está incluido dentro de los costes de transformación del cash cost antes comentado.

	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Ventas de energía en Navia	136.631	139.616	(2,1%)	114.718	19,1%	381.188	384.979	(1,0%)
Ventas de energía en Pontevedra	59.217	58.539	1,2%	59.411	(0,3%)	170.286	159.331	6,9%
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	195.849	198.155	(1,2%)	174.129	12,5%	551.474	544.309	1,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/ MWh)	103,1	84,7	21,6%	100,4	2,7%	97,4	88,0	10,7%
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(0,0%)	2,6	0,0%	7,7	7,7	(0,0%)
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	22,7	19,4	17,5%	20,0	13,5%	61,4	55,6	10,4%

La energía vendida ligada al proceso de producción de celulosa en el tercer trimestre ha sido un 1,2% inferior a la del mismo periodo de 2017; mientras que la venta de energía en los primeros nueve meses del año alcanza los 551.474 MWh; lo que supone un 1,3% más que en el mismo periodo del año anterior.

El precio medio de venta aumenta un 21,6% respecto al del tercer trimestre de 2017, hasta 103,1 €/MWh, como consecuencia del mayor precio de la energía y su optimización por parte de Ence, junto con el efecto de la contabilización del collar regulatorio en el trimestre. El precio medio de venta en los primeros nueve meses del año se sitúa en 97,4 €/MWh; lo que supone un 10,7% más que en el mismo periodo del año anterior.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 1,4 Mn€ en el tercer trimestre y de 1,3 Mn€ en los nueve primeros meses del año, contabilizados como menor precio medio de venta. Mientras que en el tercer trimestre y primeros nueve meses de 2017 se provisionaron 0,9 Mn€ y 1,8 Mn€ por este concepto respectivamente.

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 17,5% respecto al tercer trimestre de 2017. En los primeros nueve meses del año estos ingresos acumulan un incremento del 10,4%, hasta alcanzar los 61,4 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.

	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	1,5	1,7	(12,3%)	4,1	(63,0%)	10,2	13,9	(27,1%)

Los ingresos forestales en el tercer trimestre y en los primeros nueve meses del año se reducen un 12,3% y un 27,1% respectivamente respecto a los mismos periodos del año anterior como consecuencia del menor volumen previsto de ventas de madera a terceros. Esta reducción se enmarca dentro de la estrategia de la Compañía de estructurar su patrimonio forestal para ponerlo en valor.

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	181,1	150,9	20,0%	170,3	6,3%	514,5	436,2	18,0%
EBITDA	66,0	45,4	45,2%	59,0	11,7%	181,1	114,7	57,9%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>36%</i>	<i>30%</i>	<i>6,3 p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>2,9 p.p.</i>	<i>35%</i>	<i>26%</i>	<i>8,9 p.p.</i>
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(2,0)	-	n.s.	(2,0)	-	(6,0)	-	n.s.
Amortización	(13,3)	(13,6)	(1,6%)	(12,7)	5,1%	(39,1)	(38,6)	1,4%
Agotamiento forestal	(0,6)	(0,1)	n.s.	(1,6)	(65,0%)	(4,1)	(2,6)	59,0%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,4	1,5	(9,2%)	3,5	(59,7%)	7,3	5,7	27,4%
EBIT	51,5	33,3	54,5%	46,2	11,4%	139,1	79,2	75,6%
<i>Margen EBIT</i>	<i>28%</i>	<i>22%</i>	<i>6,4 p.p.</i>	<i>27%</i>	<i>1,3 p.p.</i>	<i>27%</i>	<i>18%</i>	<i>8,9 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,3)	(3,8)	(66,1%)	(20,9)	(93,8%)	(25,6)	(10,9)	135,3%
Otros resultados financieros	(0,1)	(0,1)	73,6%	8,1	n.s.	7,7	4,5	71,2%
Resultado antes de impuestos	50,0	29,4	70,2%	33,4	49,9%	121,3	72,9	66,4%
Impuestos sobre beneficios	(12,7)	(6,8)	86,9%	(6,6)	92,2%	(29,0)	(15,8)	83,9%
Beneficio Neto	37,3	22,6	65,2%	26,8	39,5%	92,2	57,1	61,6%

Nota: La definición de EBITDA se ha actualizado 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 66 Mn€ en el tercer trimestre; lo que supone un 45,2% más que en el mismo periodo del año anterior como consecuencia del incremento del 21,5% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 0,6% en el volumen de toneladas vendidas y el aumento del 7,4% en el coste de producción (cash cost).

En lo que llevamos de año el EBITDA del negocio de Celulosa acumula un crecimiento del 57,9%, hasta los 181,1 Mn€ como consecuencia de una mejora del 24,1% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 2,7% en el volumen de toneladas vendidas por la reconstrucción del inventario necesario para las paradas anuales programadas en la primera mitad del 2019 y por el aumento del 8% en el coste de producción (cash cost).

Además, el EBITDA de los nueve primeros meses del año incluye por un lado 5,3 Mn€ de ingresos correspondiente al resultado de las operaciones de cobertura del tipo de cambio y por otro lado 1,6 Mn€ de otros gastos no incluidos en cash cost.

Por debajo del EBITDA, la partida de otros resultados no ordinarios de las operaciones incluye gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016, por importe de 2 Mn€ en el tercer trimestre y 6 Mn€ acumulados en los nueve primeros meses del año.

El gasto por amortización aumenta un 1,4% en los nueve primeros meses, hasta los 39,1 Mn€ y la partida de agotamiento forestal aumenta hasta los 4,1 Mn€ como consecuencia de un mayor uso de madera procedente de plantaciones propias durante el periodo.

Por otro lado, la partida de deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado que asciende a 7,3 Mn€ incluye 1,7 Mn€ de plusvalías por el traspaso al negocio de Energía Renovable de los terrenos donde se ubica el complejo industrial de Huelva, continuando con el proceso de separación de los negocios de celulosa y energía. El resto corresponde principalmente a la reversión de la provisión de los activos del complejo industrial de Huelva para compensar su amortización.

Por último, destaca el incremento del gasto financiero en los nueve primeros meses del año hasta los 25,6 Mn€ como consecuencia de los gastos derivados de la amortización anticipada del bono de 250 Mn€ en el segundo trimestre por importe de 18,8 Mn€. De este importe, 7 Mn€ correspondieron a la prima de cancelación anticipada, 6,7 Mn€ al segundo cupón anual con vencimiento el 1 de noviembre y los 5,1 Mn€ restantes a los gastos de emisión del bono pendientes de imputar a resultados y que no tienen efecto en caja. Los gastos financieros correspondientes al bono convertible de 160 Mn€ ascienden a 2,7 Mn€, de los que 1,6 Mn€ no tienen impacto en caja.

Además la partida de otros resultados financieros por importe de 7,7 Mn€ en el periodo incluye un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía Renovable, junto con el efecto positivo de las variaciones en el tipo de cambio.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa aumenta un 65,2% en el tercer trimestre y un 61,6% en los nueve primeros meses del año, hasta los 92,2 Mn€, en comparación con los mismos periodos de 2017.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación en el tercer trimestre alcanza los 72,1 Mn€; lo que supone el doble (101,1%) que en el mismo periodo de 2017. En los nueve primeros meses del año el flujo de caja de explotación alcanza los 152,3 Mn€; lo que supone un 60,4% más que en el mismo periodo de 2017.

El cobro financiero neto de 5,9 Mn€ en el trimestre incluye un dividendo de 6,6 Mn€ del negocio de Energía Renovable. Mientras que en 2017 el cobro del dividendo de 8 Mn€ procedente del negocio de Energía Renovable se produjo en el segundo trimestre.

El pago financiero neto acumulado en los nueve primeros meses incluye, además del dividendo de 6,6 Mn€, los pagos derivados de la amortización anticipada del bono de 250 Mn€ en el segundo trimestre por importe de 13,7 Mn€. De este importe, 7 Mn€ correspondieron a la prima de cancelación anticipada y 6,7 Mn€ al segundo cupón anual con vencimiento el 1 de noviembre. Los costes de emisión del bono convertible de 160 Mn€ ascienden a 2,1 Mn€.

Datos en Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
EBITDA	66,0	45,4	45,2%	59,0	11,8%	181,1	114,7	57,9%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	5,4	3,3	61,1%	(2,1)	n.s.	4,8	5,5	(11,2%)
Otros cobros / (pagos)	0,4	0,0	n.s.	0,5	(4,8%)	0,1	(0,4)	n.s.
Variación del capital circulante	(5,5)	(5,5)	0,1%	20,1	n.s.	(14,2)	(17,3)	(17,9%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,0)	-	n.s.	(6,4)	(99,4%)	(6,4)	(2,0)	216,9%
Cobros / (pagos) financieros netos	5,9	(7,4)	n.s.	(19,9)	n.s.	(13,1)	(5,5)	138,2%
Flujo de caja de explotación	72,1	35,9	101,1%	51,1	41,1%	152,3	95,0	60,4%

Nota: La definición de EBITDA se ha actualizado 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 capital circulante se incrementa en 5,5 Mn€ en el tercer trimestre, en línea con el aumento registrado en el mismo periodo de 2017. En los nueve primeros meses el capital circulante aumenta en 14,2 Mn€ frente a 17,3 Mn€ en el mismo periodo del año anterior.

Datos en Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Existencias	(0,8)	(0,9)	(19,8%)	(5,3)	(85,6%)	(3,7)	4,7	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	2,8	(2,4)	n.s.	11,8	(76,6%)	(12,6)	(20,9)	(39,7%)
Inversiones financieras y otro activo corriente	2,4	0,9	150,8%	1,7	42,1%	4,9	0,8	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(9,9)	(3,1)	222,0%	11,9	n.s.	(2,8)	(1,9)	44,8%
Variación del capital circulante	(5,5)	(5,5)	0,1%	20,1	n.s.	(14,2)	(17,3)	(17,9%)

El flujo de caja de inversión en el tercer trimestre asciende a 20,7 Mn€ y a 48,5 Mn€ en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 129% más que en el mismo periodo de 2017.

Los pagos por inversiones de mantenimiento y medioambientales ascienden a 5,4 Mn€ y 1,5 Mn€ respectivamente en el tercer trimestre y a 11,8 Mn€ y 4,0 Mn€ respectivamente en los nueve primeros meses del año.

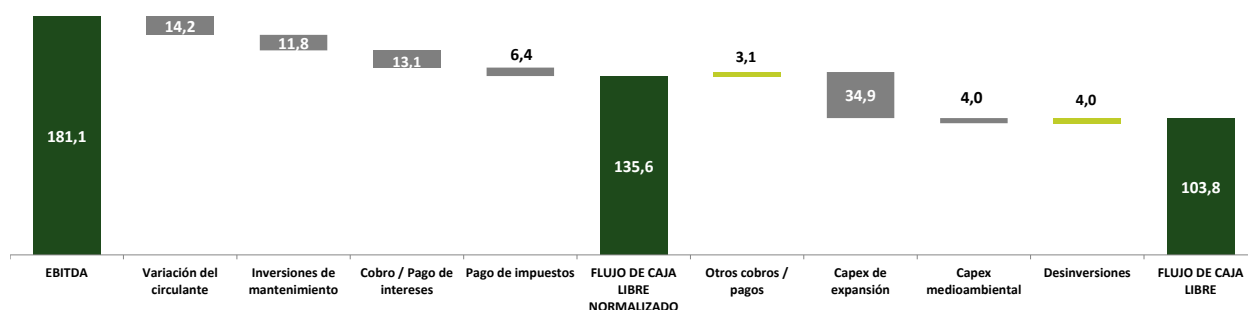
Las inversiones de eficiencia y expansión por importe 14,4 Mn€ en el tercer trimestre y 34,9 Mn€ en los nueve primeros meses corresponden principalmente a los incrementos de capacidad de 30.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra y a los primeros pagos relacionados con la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas en Navia prevista para el segundo trimestre de 2019.

Las inversiones financieras por importe de 1,9 Mn€ en los nueve meses incluyen la ampliación de capital realizada en el negocio de Energía Renovable por importe de 2,5 Mn€ mediante la aportación no dineraria de los terrenos donde se ubica el complejo industrial de Huelva, dentro del proceso de separación de los negocios.

Datos en Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(5,4)	(2,6)	107,1%	(3,1)	75,2%	(11,8)	(10,8)	9,1%
Inversiones medioambientales	(1,5)	(1,2)	22,1%	(2,3)	(33,8%)	(4,0)	(4,2)	(7,0%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(14,4)	(2,0)	n.s.	(12,5)	15,5%	(34,9)	(10,9)	219,7%
Inversiones financieras	0,7	0,9	(24,0%)	(3,3)	n.s.	(1,9)	1,6	n.s.
Inversiones	(20,7)	(5,0)	n.s.	(21,2)	(2,3%)	(52,5)	(24,3)	115,9%
Desinversiones	0,0	0,5	(97,8%)	2,9	(99,6%)	4,0	3,2	26,7%
Flujo de caja de inversión	(20,7)	(4,5)	n.s.	(18,2)	13,3%	(48,5)	(21,2)	129,2%

Al mismo tiempo, la partida de desinversiones por importe de 4 Mn€ en los nueve meses incluye la aportación al negocio de Energía Renovable de los terrenos arriba indicados.

De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en los nueve primeros meses asciende a 135,6 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 103,8 Mn€.



2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área se reduce en 60,2 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 60,2 Mn€, después del pago de 39 Mn€ en concepto de dividendos.

Datos en Mn€	Sep-18	Dic-17	Δ%	Jun-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	227,0	285,6	(20,5%)	227,1	n.s.
Deuda financiera a corto plazo	3,0	8,2	(63,2%)	3,2	n.s.
Deuda financiera bruta	230,0	293,8	(21,7%)	230,4	n.s.
Efectivo y equivalentes	168,3	167,3	0,6%	142,0	(100,0%)
Inversiones financieras temporales	1,5	6,4	(76,7%)	3,9	n.s.
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	60,2	120,1	(49,9%)	84,5	n.s.

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ con un cupón anual del 1,25% y vencimiento a 5 años y el 1 de junio amortizó anticipadamente el bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y un cupón anual del 5,375%. Mediante esta operación el negocio de Celulosa se ahorrará el pago anual de 11,4 Mn€ en intereses a partir de 2019.

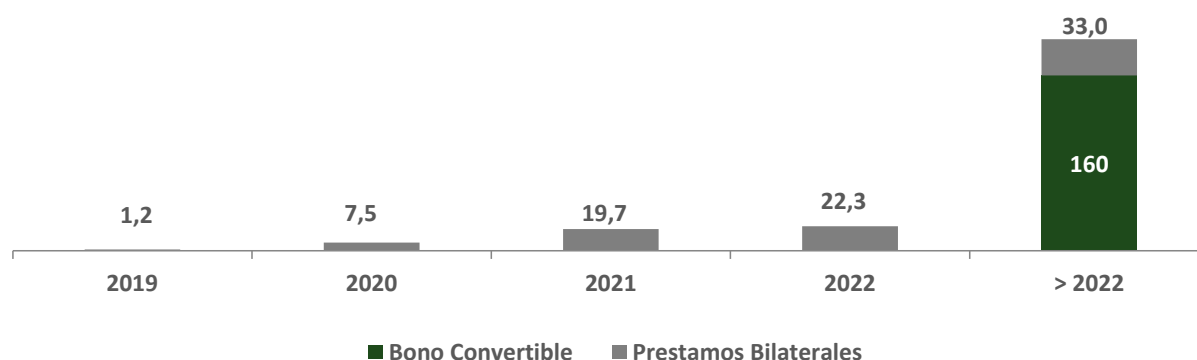
Estos bonos son convertibles en acciones de la Sociedad a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Según la normativa contable, la opción de conversión de los bonos se valora en 14,5 Mn€ y contabiliza como mayor valor del patrimonio neto en balance.

Asimismo, durante el segundo trimestre se transformó la línea de crédito de 90 Mn€ con vencimiento en 2021, que se encontraba totalmente disponible, por una nueva línea de crédito sostenible de 70 Mn€ con vencimiento en 2023 y cuyo coste está parcialmente vinculado al desempeño de Ence en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.

También en el segundo trimestre se refinanciaron dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020, con un saldo vivo de 25,7 Mn€ a 31 de marzo, por sendos préstamos “verdes” por un importe conjunto de 45 Mn€ y con vencimientos en 2023.

Los 230 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de septiembre corresponden principalmente con los 145,5 Mn€ del bono convertible ajustado por el valor de la opción de conversión, junto con el saldo vivo de dos préstamos “verdes” por importe de 45 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 39,4 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 30 de septiembre asciende a 169,8 Mn€. Además la línea de crédito sostenible de 70 Mn€ se encontraba totalmente disponible a cierre de septiembre.

3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE

El negocio de energía renovable de Ence comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas independientes, no vinculadas al proceso de producción de celulosa.

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

Actualmente la compañía está desarrollando dos plantas de 46 MW cada una situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera planta de 7 MW que se ubicará dentro de una de las actuales plantas en operación.

Además, Ence ha acordado en octubre de 2018 la compra del 90% de una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real) que contribuirá con un EBITDA anual de 18 millones de euros, antes de sinergias.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Precio medio del pool (€/MWh)	65,9	48,5	35,9%	52,4	25,7%	55,6	50,3	10,5%

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



El precio medio del mercado eléctrico peninsular (pool) en el tercer trimestre ha aumentado un 35,9% respecto al registrado en el mismo periodo de 2017, hasta los 65,9 €/MWh. Mientras que el precio medio en los nueve primeros meses del año asciende a 55,6 €/MWh; lo que supone un 10,5% más que el mismo periodo de 2017.

El precio de venta de Ence está limitado 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 en el tercer trimestre aumenta un 2,9% respecto al mismo periodo del año anterior, hasta alcanzar los 267.632 MWh. El efecto de la incorporación del complejo de 27 MW en Córdoba adquirido en agosto de 2017 se ha visto parcialmente compensado por una menor generación en cuatro de las seis plantas debido a diversas incidencias operativas sufridas en el trimestre.

	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Huelva 50 MW	94.499	97.793	(3,4%)	67.629	39,7%	229.404	234.822	(2,3%)
Huelva 41 MW	38.925	43.895	(11,3%)	37.118	4,9%	112.066	131.116	(14,5%)
Mérida 20 MW	40.522	41.982	(3,5%)	29.652	36,7%	97.567	99.765	(2,2%)
Ciudad Real 16 MW	23.605	24.995	(5,6%)	22.031	7,1%	68.777	67.673	1,6%
Jaén 16 MW	21.658	19.012	13,9%	20.788	4,2%	66.851	60.086	11,3%
Córdoba 27 MW	48.423	32.429	49,3%	42.702	13,4%	140.436	32.429	n.s.
Ventas de energía (MWh)	267.632	260.106	2,9%	219.920	21,7%	715.101	625.892	14,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	106,9	98,9	8,1%	110,6	(3,4%)	108,0	105,3	2,7%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	10,0	2,7%	10,2	0,0%	30,7	28,8	6,5%
Ingresos (Mn€)	39,1	36,5	7,2%	34,8	12,2%	107,9	94,7	14,0%

En los nueve primeros meses del año el volumen de energía vendida acumula un incremento del 14,3% gracias a la incorporación del complejo de 27 MW en Córdoba. Mientras que la generación en el resto de plantas es un 3,2% inferior a la del mismo periodo de 2017 debido principalmente a incidencias operativas sufridas durante el primer y tercer trimestre.

El precio medio de venta mejora un 8,1% respecto al tercer trimestre de 2017, hasta los 106,9 €/MWh, como consecuencia del mayor precio de la energía y de su optimización por parte de Ence, junto con el efecto del collar regulatorio. El precio medio de venta en los nueve primeros meses asciende a 108 €/MWh; lo que supone un 2,7% más que en el mismo periodo del año anterior.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 4,7 Mn€ en el tercer trimestre y de 6,2 Mn€ en los nueve primeros meses, contabilizada como menor precio medio de venta. Mientras que en el tercer trimestre y nueve primeros meses del 2017 se provisionaron 1,5 Mn€ y 2,6 Mn€ por este concepto respectivamente.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta un 2,7% hasta los 10,2 Mn€ trimestrales como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía Renovable aumentan un 7,2% respecto al tercer trimestre de 2017, hasta los 39,1 Mn€ y un 14,0% en los nueve primeros meses, hasta alcanzar los 107,9 Mn€.

3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	39,1	36,5	7,2%	34,8	12,2%	107,9	94,7	14,0%
EBITDA	12,9	14,4	(10,2%)	10,9	18,7%	32,5	33,0	(1,4%)
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>39%</i>	<i>(6,4) p.p.</i>	<i>31%</i>	<i>1,8 p.p.</i>	<i>30%</i>	<i>35%</i>	<i>(4,7) p.p.</i>
Amortización	(4,3)	(4,1)	3,4%	(4,3)	(1,2%)	(12,8)	(11,7)	9,3%
Agotamiento forestal	(0,1)	(0,8)	(85,4%)	-	n.s.	(0,1)	(1,0)	(88,5%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	(0,1)	(0,1)	1,6%	(0,1)	(0,0%)	(0,2)	(0,1)	47,7%
EBIT	8,4	9,4	(10,1%)	6,5	30,5%	19,4	20,2	(3,6%)
<i>Margen EBIT</i>	<i>22%</i>	<i>26%</i>	<i>(4,1) p.p.</i>	<i>19%</i>	<i>3,0 p.p.</i>	<i>18%</i>	<i>21%</i>	<i>(3,3) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(2,0)	(1,4)	39,9%	(2,4)	(17,3%)	(6,7)	(4,5)	50,0%
Otros resultados financieros	(0,0)	(0,0)	(86,0%)	(0,0)	(53,8%)	(0,0)	(0,1)	(70,5%)
Resultado antes de impuestos	6,4	7,9	(18,8%)	4,0	59,9%	12,7	15,6	(18,7%)
Impuestos sobre beneficios	(1,6)	(2,0)	(18,2%)	(1,0)	61,1%	(3,2)	(3,9)	(18,4%)
Beneficio Neto	4,8	5,9	(19,0%)	3,0	59,5%	9,5	11,7	(18,8%)
Resultado Socios Externos	(0,8)	(0,5)	54,4%	(0,7)		(1,8)	(1,3)	36,6%
Beneficio Neto Atribuible	4,0	5,4	(25,6%)	2,3	74,8%	7,7	10,4	(25,6%)

El EBITDA del negocio de Energía Renovable se sitúa en los 12,9 Mn€ en el tercer trimestre; lo que supone un 10,2% menos que en el mismo periodo de 2017 debido principalmente a las incidencias operativas antes comentadas.

En los nueve primeros meses del año el EBITDA es un 1,4% inferior al del mismo periodo de 2017 a pesar del mayor volumen de generación debido a los mayores gastos relacionados con las incidencias registradas en el primer y en el tercer trimestre, a las que se suman los gastos relacionados con el tratamiento de lixiviados y la gestión de inventarios en la planta de Jaén 16 MW en el primer trimestre.

Por debajo del EBITDA, el incremento del 9,3% de la amortización en los nueve primeros meses se debe principalmente a la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba en agosto de 2017.

El incremento de los gastos financieros netos, que alcanzan los 6,7 Mn€ en los nueve primeros meses, responde principalmente al aumento del saldo medio de deuda financiera bruta en balance.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía Renovable alcanza los 4 Mn€ en el tercer trimestre y los 7,7 Mn€ en los nueve primeros meses del año; lo que supone un 25,6% menos que en los mismos periodos de 2017.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende a 8,1 Mn€ en el tercer trimestre y a 22,9 Mn€ en los nueve primeros meses de año; lo que supone un 40% más que en los nueve primeros meses de 2017 debido principalmente al mejor comportamiento del capital circulante.

Datos en Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
EBITDA	12,9	14,4	<i>(10,2%)</i>	10,9	<i>18,7%</i>	32,5	33,0	<i>(1,4%)</i>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	0,5	0,2	<i>121,2%</i>	(0,8)	<i>n.s.</i>	2,4	1,5	<i>58,1%</i>
Otros cobros / (pagos)	(0,3)	(0,3)	<i>(15,6%)</i>	(0,2)	<i>6,6%</i>	(0,8)	(0,8)	<i>0,0%</i>
Variación del capital circulante	(3,7)	(7,2)	<i>(48,9%)</i>	1,3	<i>n.s.</i>	(4,3)	(11,5)	<i>(62,7%)</i>
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,6)	0,3	<i>n.s.</i>	(1,1)	<i>(48,6%)</i>	(1,4)	(1,0)	<i>35,0%</i>
Cobros / (pagos) financieros netos	(0,8)	(0,7)	<i>7,5%</i>	(3,9)	<i>(80,5%)</i>	(5,7)	(4,9)	<i>15,7%</i>
Flujo de caja de explotación	8,1	6,7	<i>21,4%</i>	6,1	<i>32,8%</i>	22,9	16,3	<i>40,0%</i>

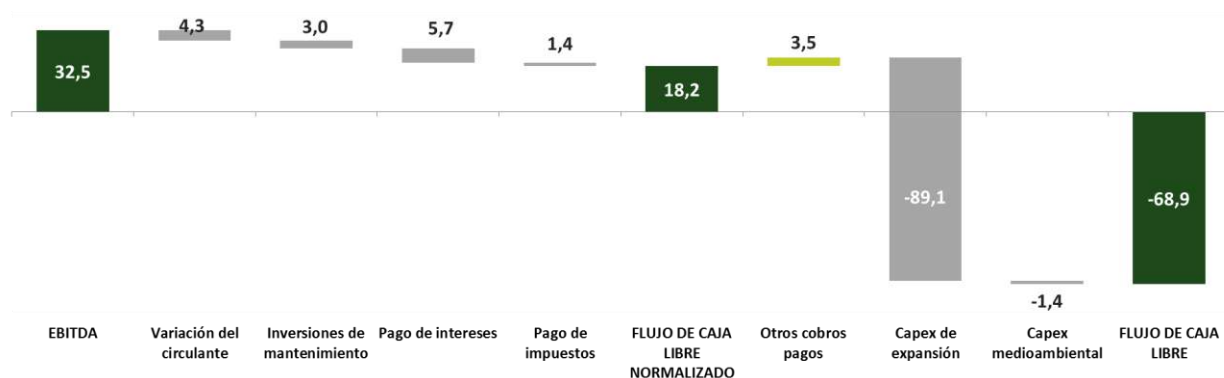
La variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 3,7 Mn€ en el tercer trimestre y de 4,3 Mn€ en los nueve primeros meses; lo que supone un 48,9% y un 62,7% menos respectivamente que en los mismos periodos del año anterior, afectado por la incorporación de la planta de Córdoba 27 MW.

Datos en Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Existencias	2,1	(0,3)	<i>n.s.</i>	0,2	<i>n.s.</i>	2,8	(2,8)	<i>n.s.</i>
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(6,1)	(7,0)	<i>(12,8%)</i>	(0,0)	<i>n.s.</i>	(5,0)	(9,1)	<i>(45,4%)</i>
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	0,4	0,2	<i>120,5%</i>	1,1	<i>(63,2%)</i>	(2,1)	0,4	<i>n.s.</i>
Variación del capital circulante	(3,7)	(7,2)	<i>(48,9%)</i>	1,3	<i>n.s.</i>	(4,3)	(11,5)	<i>(62,7%)</i>

El flujo de caja de inversión asciende a 32,7 Mn€ en el tercer trimestre y a 91,8 Mn€ en los nueve primeros meses, de los que 3,0 Mn€ corresponden a inversiones de mantenimiento, 1,4 Mn€ a inversiones medioambientales y 89,1 Mn€ a pagos relacionados con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW cada una en Huelva y Ciudad Real, que estarán operativas a finales de 2019.

Datos en Mn€	3T18	3T17	Δ%	2T18	Δ%	9M18	9M17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,6)	(0,4)	n.s.	(0,9)	75,5%	(3,0)	(2,8)	7,6%
Inversiones medioambientales	(0,9)	-		(0,3)		(1,4)	-	
Inversiones de eficiencia y expansión	(30,6)	(0,4)	n.s.	(49,2)	(37,9%)	(89,1)	(30,5)	192,4%
Inversiones financieras	0,3	1,0	(75,1%)	0,4	(39,2%)	1,8	2,7	(32,1%)
Inversiones	(32,7)	0,2	n.s.	(50,0)	(34,6%)	(91,8)	(30,6)	199,7%
Desinversiones	0,0	-	n.s.	-	n.s.	0,0	-	n.s.
Flujo de caja de inversión	(32,7)	0,2	n.s.	(50,0)	(34,7%)	(91,7)	(30,6)	199,5%

Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía Renovable asciende a 18,2 Mn€ en los nueve primeros meses del año, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia y expansión y medioambientales arroja un saldo negativo de 68,9 Mn€.



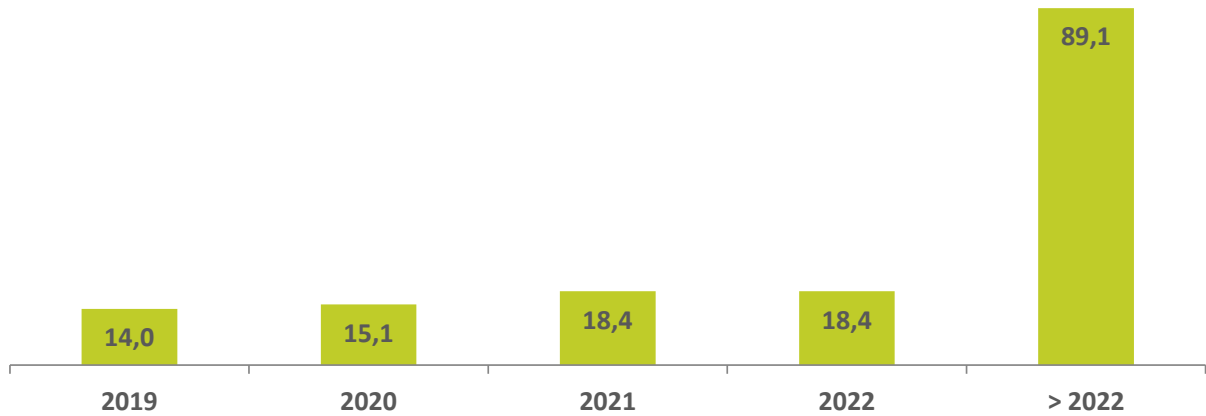
3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía Renovable aumenta en 63,6 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 96,6 Mn€.

Datos en Mn€	Sep-18	Dic-17	Δ%	Jun-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	144,7	129,2	12,0%	144,6	0,1%
Deuda financiera a corto plazo	11,6	7,0	64,5%	10,6	9,5%
Deuda financiera bruta	156,3	136,3	14,7%	155,1	0,7%
Efectivo y equivalentes	59,7	103,2	(42,2%)	87,3	(31,6%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	-	0,0	-
Deuda financiera neta del negocio de Energía	96,6	33,0	192,3%	67,8	42,5%

Los 156,3 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de septiembre corresponden fundamentalmente con el saldo dispuesto de la financiación de 220 Mn€ suscrita en noviembre de 2017 y de la que se han amortizado 3,5 Mn€ en los nueve primeros meses del año. Esta financiación incluye 20 Mn€ a una línea de crédito sin disponer a cierre del trimestre. 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 30 de septiembre asciende a 59,7 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	9M18				9M17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	514,5	107,9	(2,7)	619,7	436,2	94,7	(3,5)	527,3
Otros ingresos	13,5	0,8	(2,4)	12,0	12,2	(0,0)	(4,4)	7,8
Variación de existencias	4,6	-	-	4,6	(6,3)	-	-	(6,3)
Aprovisionamientos	(192,5)	(34,7)	2,7	(224,5)	(181,4)	(28,3)	3,5	(206,1)
Gastos de personal	(51,7)	(6,6)	-	(58,3)	(47,8)	(5,0)	-	(52,8)
Otros gastos de explotación	(107,4)	(34,9)	2,4	(140,0)	(98,2)	(28,4)	4,4	(122,3)
EBITDA	181,1	32,5		213,6	114,7	33,0		147,7
<i>Margen EBITDA</i>	35%	30%		34%	26%	35%		28%
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(6,0)	-	-	(6,0)	-	-	-	-
Amortización	(39,1)	(12,8)	-	(51,9)	(38,6)	(11,7)	-	(50,3)
Agotamiento forestal	(4,1)	(0,1)	-	(4,2)	(2,6)	(1,0)	-	(3,6)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	7,3	(0,2)	(1,7)	5,4	5,7	(0,1)	-	5,6
EBIT	139,1	19,4	(1,7)	156,8	79,2	20,2		99,4
<i>Margen EBIT</i>	27%	18%		25%	18%	21%		19%
Gasto financiero neto	(25,6)	(6,7)	-	(32,3)	(10,9)	(4,5)	-	(15,3)
Otros resultados financieros	7,7	(0,0)	(6,6)	1,1	4,5	(0,1)	(8,0)	(3,6)
Resultado antes de impuestos	121,3	12,7	(8,3)	125,7	72,9	15,6	(8,0)	80,5
Impuestos sobre beneficios	(29,0)	(3,2)	-	(32,2)	(15,8)	(3,9)	-	(19,7)
Beneficio Neto	92,2	9,5	(8,3)	93,4	57,1	11,7	(8,0)	60,8
Resultado Socios Externos	-	(1,8)	-	(1,8)	-	(1,3)	-	(1,3)
Beneficio Neto Atribuible	92,2	7,7	(8,3)	91,7	57,1	10,4	(8,0)	59,5
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,37	0,03	(0,03)	0,37	0,23	0,04	(0,03)	0,24

Nota: La definición de EBITDA se ha actualizado 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€	Sep - 18				Dic - 17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	12,2	28,6	0,0	40,8	13,2	2,8	-	16,0
Inmovilizado material	463,1	327,0	(1,7)	788,4	438,4	254,3	-	692,7
Activos biológicos	78,4	0,1	-	78,6	81,5	0,2	-	81,7
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	201,1	-	(201,1)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	-	(75,2)	-	75,2	-	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	1,4	0,2	-	1,7	4,6	2,1	-	6,6
Activos por impuestos diferidos	43,2	10,0	-	53,2	47,3	12,5	-	59,8
Activos no corrientes	874,7	366,0	(278,0)	962,7	858,7	271,9	(273,8)	856,7
Existencias	31	7,5	-	38,2	28,6	10,5	-	39,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	121,7	36,7	(27,7)	130,6	111,9	35,5	(33,6)	113,7
Impuesto sobre beneficios	1,6	0,4	-	2,0	0,4	0,7	-	1,0
Otros activos corrientes	4,4	(0,2)	(1,4)	2,9	1,6	0,5	-	2,1
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	13,5	-	-	13,5
Inversiones financieras temporales EEGG	0,0	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales	1,5	0,0	-	1,5	6,4	0,0	-	6,4
Efectivo y equivalentes	168,3	59,7	-	228,1	167,3	103,2	-	270,5
Activos corrientes	328,2	104,1	(29,1)	403,2	329,6	150,4	(33,6)	446,4
TOTAL ACTIVO	1.202,9	470,1	(307,0)	1.365,9	1.188,3	422,2	(307,4)	1.303,1
Patrimonio neto	721,4	164,5	(202,8)	683,1	678,5	162,3	(198,6)	642,2
Deuda financiera a largo plazo	227,0	144,7	-	371,7	285,6	129,2	-	414,8
Deudas a largo plazo con EEGG	-	75,2	(75,2)	-	-	75,2	(75,2)	-
Derivados de cobertura	1,2	3,4	-	4,7	-	3,6	-	3,6
Pasivos por impuestos diferidos	21,0	7,3	-	28,3	21,1	2,8	-	23,8
Provisiones para riesgos y gastos	2,5	0,3	-	2,8	3,7	0,4	-	4,2
Otros pasivos no corrientes	7,3	6,2	-	13,5	7,3	1,9	-	9,2
Pasivos no corrientes	259,1	237,1	(75,2)	421,1	317,7	213,1	(75,2)	455,7
Deuda financiera a corto plazo	3,0	11,6	-	14,6	8,2	7,0	-	15,2
Derivados de cobertura	8,8	2,6	-	11,5	0,0	2,2	-	2,2
Acreedores comerciales y otras deudas	180,9	52,5	(29,1)	204,3	177,2	36,7	(33,6)	180,3
Deudas a corto plazo con EEGG	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-
Impuesto sobre beneficios	16,1	0,7	-	16,8	0,0	0,4	-	0,4
Provisiones para riesgos y gastos	13,5	1,1	-	14,6	6,7	0,4	-	7,1
Pasivos corrientes	222,3	68,5	(29,1)	261,7	192,1	46,7	(33,6)	205,2
TOTAL PASIVO	1.202,9	470,1	(307,0)	1.365,9	1.188,3	422,2	(307,4)	1.303,1

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	9M18				9M17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	121,3	12,7	(8,3)	125,6	72,9	15,6	(8,0)	80,5
Amortización del inmovilizado	44,0	12,2		56,2	42,1	11,8		53,9
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	11,7	2,5		14,2	6,3	1,6		8,0
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(7,0)	0,2	1,7	(5,1)	(5,6)	0,2		(5,4)
Gastos financieros netos	18,2	6,7	6,6	31,5	13,0	4,6		17,6
Subvenciones transferidas a resultados	(0,8)	(0,1)		(0,9)	(0,9)	(0,1)		(1,0)
Ajustes al resultado	66,1	21,5	8,3	95,8	54,9	18,1		73,1
Existencias	(3,7)	2,8		(1,0)	4,7	(2,8)		1,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(12,6)	(5,0)		(17,6)	(20,9)	(9,1)		(30,0)
Inversiones financieras y otro activo corriente	4,9	-		4,9	0,8	-		0,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(2,8)	(2,1)		(4,8)	(1,9)	0,4		(1,5)
Cambios en el capital circulante	(14,2)	(4,3)		(18,5)	(17,3)	(11,5)		(28,8)
Pagos de intereses	(22,8)	(6,0)	2,8	(26,0)	(8,0)	(5,3)	2,2	(11,1)
Cobros de intereses	3,1	0,4	(2,8)	0,8	2,6	0,4	(2,2)	0,8
Cobros de dividendos	6,6	-	(6,6)	-	-	-		-
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(6,4)	(1,4)		(7,8)	(2,0)	(1,0)		(3,0)
Otros cobros / (Pagos)	(1,3)	-		(1,3)				
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(20,8)	(7,0)	(6,6)	(34,4)	(7,5)	(5,9)		(13,4)
Flujo de caja de explotación	152,3	22,9	(6,6)	168,6	103,0	16,3	(8,0)	111,3
Activos materiales y biológicos	(49,1)	(72,2)	2,5	(118,8)	(25,1)	(4,6)		(29,7)
Activos inmateriales	(1,6)	(21,4)		(23,0)	(0,9)	(0,3)		(1,2)
Otros activos financieros	(1,9)	1,8	2,5	2,4	1,6	(25,8)		(24,1)
Cobros por desinversiones	4,0	0,0	(2,5)	1,5	3,2	-		3,2
Flujo de caja de inversión	(48,5)	(91,743)	2,4	(137,8)	(21,2)	(30,6)		(51,8)
Flujo de caja libre	103,8	(68,9)	(4,1)	30,8	81,8	(14,3)	(8,0)	59,5
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	14,6	2,5	(2,5)	14,6	0,5	-		0,5
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(78,4)	32,3		(46,1)	(9,1)	(1,0)		(10,2)
Pagos por dividendos	(39,0)	(9,4)	6,6	(41,7)	(23,7)	(8,0)	8,0	(23,7)
Flujo de caja de financiación	(102,7)	25,4	4,1	(73,2)	(32,3)	(9,0)	8,0	(33,3)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	1,0	(43,5)		(42,5)	49,5	(23,3)		26,2

5. ASPECTOS DESTACADOS

Adquisición del 90% de la Planta Termosolar de Puertollano

El 18 de octubre Ence acordó la adquisición a Iberdrola de una participación del 90% en una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real) por un importe neto de 139,5 Mn€. Adicionalmente, el acuerdo define un mecanismo de precio contingente (earn-out) por importe de hasta 6,3 millones de euros.

Con esta operación Ence da su primer paso hacia la diversificación a otras tecnologías renovables en las que aporta valor y apuesta decididamente por la hibridación de algunas termosolares con plantas de biomasa para aumentar su utilización y convertir en programable un activo renovable que sólo genera energía durante las horas con sol.

Además, la planta termosolar de Puertollano linda con la nueva planta de biomasa de 46 MW que Ence está construyendo en la misma localidad, en los terrenos de la antigua Elcogas. Esto supone sinergias potenciales entre los dos complejos energéticos, dada su proximidad.

Inicialmente, esta planta termosolar contribuirá con un EBITDA anual estable de 18 millones de euros, antes de las sinergias.

Pago del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018

El 12 de septiembre se abonó el primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por importe de 0,104 euros brutos por acción.

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

Ence asciende al Ibex Medium Cap

En su reunión de junio, el Comité Asesor Técnico de los índices Ibex decidió ascender a partir del día 18 de ese mes a Ence al índice Ibex Medium Cap desde el Ibex Small Cap donde se encontraba hasta ese momento.

Emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y amortización anticipada voluntaria del bono de 250 Mn€

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ con un cupón anual del 1,25% y vencimiento a 5 años. Estos bonos son convertibles en acciones de la Sociedad a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción.

Los fondos obtenidos con la emisión se han destinado a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria el 1 de junio del bono de 250 Mn€ emitido el 30 de octubre de 2015 con un interés fijo anual del 5,375%. Mediante esta operación Ence se ahorrará el pago anual de 11,4 Mn€ en intereses a partir de 2019.

Hacia un modelo de financiación sostenible

En el mes de mayo Ence transformó la línea de crédito de 90 Mn€ en el negocio de Celulosa con vencimiento en 2021, que se encontraba totalmente disponible, por una nueva línea de crédito sostenible de 70 Mn€ con vencimiento en 2023 y cuyo coste está parcialmente vinculado al desempeño de Ence en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.

También en el segundo trimestre se refinanciaron dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020 con un saldo vivo de 25,7 Mn€ a 31 de marzo, por sendos prestamos “verdes” por un importe conjunto de 45 Mn€ y con vencimientos en 2023.

Con estas operaciones y con la financiación de 220 Mn€ firmada por Ence Energía en noviembre de 2017 y que recibió la máxima calificación verde por parte de S&P, Ence demuestra su compromiso con la sostenibilidad, la transparencia y el buen gobierno corporativo.

Mejora de la calificación crediticia de Ence por parte de Moody's y S&P

El 28 de mayo Moody's elevó su clasificación crediticia a largo plazo de la Sociedad desde Ba3 a Ba2 con perspectiva estable. Con esta mejora de calificación la agencia reconoce expresamente las mejoras estructurales en el modelo de negocio de Ence, así como su expectativa de que los precios de la celulosa se mantengan fuertes durante los próximos 2-3 años.

Con fecha 27 de abril de 2018, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's ha mejorado su calificación crediticia a largo plazo de la Sociedad desde BB- a BB con perspectiva estable, gracias a su sólida evolución operativa y la creciente contribución del negocio de Energía Renovable a los resultados del Grupo, dotándoles de una mayor estabilidad.

Adquisición de derechos de la subasta de 2016 para 58,5 MW de potencia

El 25 de abril Ence comunicó la adquisición de 58,5 MW de potencia procedente de la subasta de 2016 y que junto a los 40 MW inicialmente adjudicados a la Sociedad le permitirán desarrollar 98,5 MW de nueva capacidad de generación eléctrica a partir de biomasa.

Esta capacidad se distribuirá en dos plantas de 46 MW cada una situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera de 6,5 MW que se ubicará dentro de una de nuestras plantas actuales.

La inversión prevista para los 98,5 MW asciende a 217 Mn€, que aportarán un EBITDA anual estimado de 30 Mn€, elevando el EBITDA anual estimado del negocio de Energía Renovable hasta los 90 Mn€.

Pago del dividendo complementario

El 12 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,066 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2017.

El reparto de este dividendo complementario se une al pago del primer y segundo dividendo a cuenta del ejercicio, abonados en septiembre y diciembre por un importe de 0,061 euros brutos por acción el primero y de 0,06 euros brutos por acción el segundo.

El pago de estos tres dividendos equivale a un 50% del beneficio por acción del ejercicio 2017.

Junta General de Accionistas

El 22 de marzo Ence celebró su Junta General de Accionistas en la que estuvo representado un 72% del capital social y en las que se aprobaron todos los puntos del orden del día relativos a:

- Cuentas anuales de 2017 y aplicación del resultado del ejercicio
- Reelección de los auditores de la Sociedad
- Gestión del Consejo de Administración
- Reelección y ratificación de consejeros y nombramiento de D^a Rosa María García Piñeiro como consejera independiente.
- Informe de remuneración de consejeros en 2017
- Política de remuneración de consejeros para los ejercicios 2018 a 2020

ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 9M18 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 9M18 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	36,822	-
	Generación con biomasa	36,2	172.642	Biomasa agroforestal	62,113	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	37,287	-
		0,0	41.481	Biomasa agroforestal	62,812	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	184.700	Biomasa agroforestal	68,626	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	199.839	Biomasa agroforestal	60,884	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	220.184	Biomasa agroforestal	59,638	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	195.756	Orujillo	47,526	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	195.756	Orujillo	47,235	6.500
Cordoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	172.186	Orujillo	48,231	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	66,725	-

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

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

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

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

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

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

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

2. La **retribución a la inversión (Ri)** garantiza la recuperación de la inversión más un retorno 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, La Loma (Ciudad Real), Enemansa (Jaén) y Lucena (Córdoba) disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) para el desarrollo de su actividad industrial. Estas autorizaciones definen las condiciones ambientales necesarias para poder explotar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto que sobre la atmósfera, el agua y el suelo, tiene la actividad, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto. En este contexto, la AAI establece para cada instalación los valores límites basados en las mejores técnicas disponibles así como los planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales significativos.

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

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 de ruidos
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, que realiza anualmente las auditorías correspondientes y se ha implantado de acuerdo a las siguientes normas internacionales: UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad, UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental, OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo.

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

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

Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 93% y 79%, a cierre del tercer trimestre de 2018.

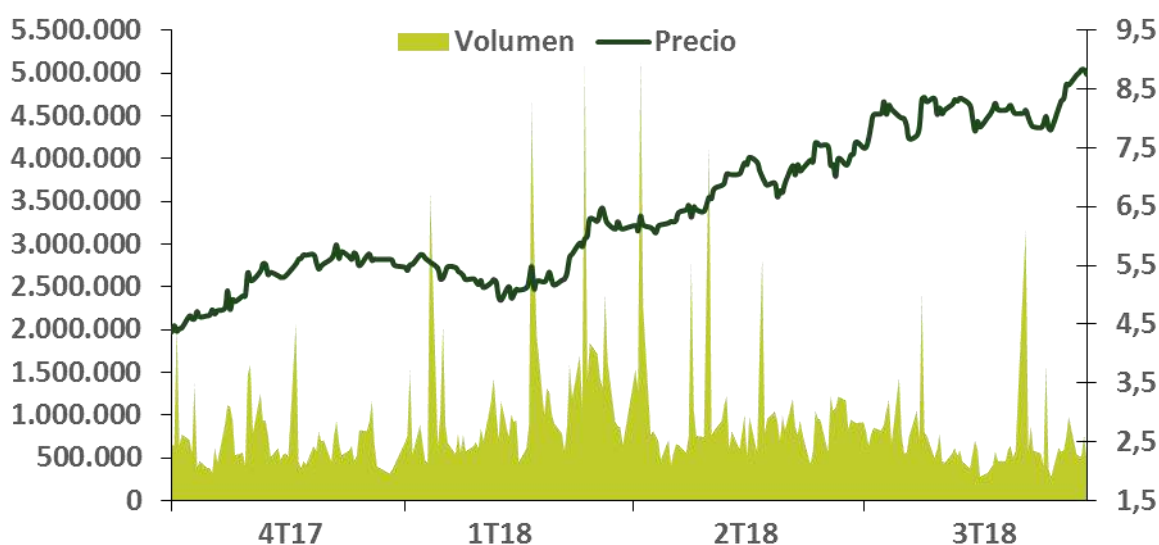
De cara a la sostenibilidad de la biomasa como combustible, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de esta fuente renovable de energía. Para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

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

ANEXO 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 Medium Cap.

La cotización de Ence cerró el 30 de septiembre de 2018 en 8,75 €/acción; lo que supone una revalorización del 15,1% en el trimestre y del 59,1% en los nueve primeros meses del año. En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector se han devaluado un 2,7% en el tercer trimestre y un 68,5% respectivamente (*).



Fuente: Bloomberg

ACCION	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18
Precio de la acción a cierre del periodo	4,40	5,50	6,12	7,60	8,75
Capitalización a cierre del periodo	1083,6	1354,5	1507,2	1871,7	2154,9
Evolución trimestral Ence	22,6%	25,0%	11,3%	24,2%	15,1%
Volumen medio diario (acciones)	927.095	723.124	1.200.152	1.073.179	749.581
Evolución trimestral sector *	18,7%	6,8%	33,0%	28,1%	(2,7%)

(*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.

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.

BONO CONVERTIBLE	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18
Precio del bono a cierre del periodo	-	-	106,77	119,28	130,77
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	-	-	-0,123%	-2,603%	-4,892%

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

Los fondos obtenidos con la emisión de estos bonos convertibles se han destinado a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria el 1 de junio del bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€.

BONO HY	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18
Precio del bono a cierre del periodo	107,62	106,41	105,25	-	-
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	0,76%	0,83%	0,87%	-	-

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

(*) Rentabilidad implícita a vencimiento.

Tanto Moody's como Standard & Poors han mejorado 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 1, 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 con 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 ha actualizado 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 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 MEDIOAMBIENTALES

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

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

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

FLUJO DE CAJA LIBRE

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

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

DEUDA FINANCIERA NETA

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

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

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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



Informe de Resultados 3T18

