



# Informe Trimestral 4º Trimestre 2014

31 Diciembre 2014

## INDICE

|   |    |
|---|----|
| 1. RESUMEN EJECUTIVO 2014 .....               | 3  |
| 2. ACTIVIDAD DE CELULOSA.....                 | 5  |
| 3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA .....                 | 7  |
| 4. ACTIVIDAD FORESTAL .....                   | 9  |
| 5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 2014 ..... | 10 |
| 6. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL .....       | 13 |
| 7. RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA .....         | 16 |
| 8. ENCE EN BOLSA.....                         | 18 |
| 9. ASPECTOS DESTACADOS DE 2014 .....          | 19 |
| 10. ESTADOS FINANCIEROS .....                 | 20 |
| 11. ANEXOS .....                              | 22 |

## 1. RESUMEN EJECUTIVO 2014

| datos en M€   | 4T14           | 3T14           | Δ%           | 4T13           | Δ%           | 2014             | 2013             | Δ%           |
|---|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|------------------|------------------|--------------|
| Ventas de celulosa  | 115,0          | 123,4          | (7%)         | 148,6          | (23%)        | 502,0            | 611,4            | (18%)        |
| Ventas de electricidad <sup>(a)</sup>                                 | 43,4           | 57,7           | (25%)        | 53,2           | (18%)        | 171,9            | 233,7            | (26%)        |
| Ajuste retroactivo ventas 2013  | -              | -              | n.s.         | -              | n.s.         | (6,1)            | -                | n.s.         |
| Ventas forestales y otros   | 3,4            | 6,3            | (45%)        | 2,1            | 65%          | 19,8             | 8,0              | 147%         |
| <b>Total ventas</b>   | <b>161,8</b>   | <b>187,4</b>   | <b>(14%)</b> | <b>203,9</b>   | <b>(21%)</b> | <b>687,5</b>     | <b>853,1</b>     | <b>(19%)</b> |
| <b>EBITDA ajustado</b>  | <b>20,2</b>    | <b>15,7</b>    | <b>29%</b>   | <b>21,8</b>    | <b>(7%)</b>  | <b>60,5</b>      | <b>158,0</b>     | <b>(62%)</b> |
| <b>EBITDA</b>   | <b>20,7</b>    | <b>17,5</b>    | <b>19%</b>   | <b>19,0</b>    | <b>9%</b>    | <b>43,8</b>      | <b>147,7</b>     | <b>(70%)</b> |
| <b>EBIT</b>   | <b>(1,4)</b>   | <b>0,7</b>     | <b>n.s.</b>  | <b>(35,6)</b>  | <b>(96%)</b> | <b>(59,3)</b>    | <b>31,8</b>      | <b>n.s.</b>  |
| <b>Resultado neto antes de la reestructuración de Huelva</b>          | <b>(10,3)</b>  | <b>(0,0)</b>   | <b>n.s.</b>  | <b>(30,7)</b>  | <b>(67%)</b> | <b>(58,9)</b>    | <b>4,3</b>       | <b>n.s.</b>  |
| Impacto neto de la reestructuración de la planta de Huelva            | 9,1            | (91,1)         | n.s.         | -              | n.s.         | (82,0)           | -                | n.s.         |
| <b>Resultado del periodo</b>  | <b>(1,2)</b>   | <b>(91,1)</b>  | <b>(99%)</b> | <b>(30,7)</b>  | <b>(96%)</b> | <b>(140,9)</b>   | <b>4,3</b>       | <b>n.s.</b>  |
| <b>Deuda financiera neta corporativa <sup>(b)</sup></b>               | <b>177,9</b>   | <b>146,5</b>   | <b>21%</b>   | <b>100,2</b>   | <b>78%</b>   | <b>177,9</b>     | <b>100,2</b>     | <b>78%</b>   |
| <b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>                                 | <b>248.305</b> | <b>287.073</b> | <b>(14%)</b> | <b>321.622</b> | <b>(23%)</b> | <b>1.137.146</b> | <b>1.270.095</b> | <b>(10%)</b> |
| <b>Ventas de electricidad (MWh)</b>                                   | <b>361.334</b> | <b>488.413</b> | <b>(26%)</b> | <b>475.830</b> | <b>(24%)</b> | <b>1.546.071</b> | <b>1.895.540</b> | <b>(18%)</b> |
| <b>Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)</b>                  | <b>461</b>     | <b>428</b>     | <b>8%</b>    | <b>460</b>     | <b>0%</b>    | <b>440</b>       | <b>479</b>       | <b>(8%)</b>  |
| <b>Ingreso medio por venta de electricidad (€/MWh) <sup>(c)</sup></b> | <b>120</b>     | <b>118</b>     | <b>1%</b>    | <b>112</b>     | <b>7%</b>    | <b>111</b>       | <b>122</b>       | <b>(9%)</b>  |
| <b>Cash cost (€/t) <sup>(d)</sup></b>                                 | <b>391</b>     | <b>400</b>     | <b>(2%)</b>  | <b>423</b>     | <b>(8%)</b>  | <b>406</b>       | <b>382</b>       | <b>6%</b>    |

(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 6M€ capitalizados en 2T14 y 3T14 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida de 20MW antes de su recepción en septiembre de 2014

(b) adicionalmente, existían 106 M€ de deuda sin recurso ligada al project finance de Huelva 50MW y Mérida 20MW a 31/12/14

(c) incluyen la operativa de las 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

- ✓ **En el 4T14, la compañía ha culminado la reestructuración de las operaciones, consolidando la vuelta a beneficios desde noviembre. El 20 de octubre se alcanzó con éxito un acuerdo con las plantillas de Huelva y Madrid para el cese de la actividad de celulosa y cogeneración en la planta de Huelva y la reorganización de la corporación para adaptarla al nuevo esquema productivo. El acuerdo ha permitido eliminar las pérdidas generadas en Huelva tras los cambios regulatorios en energía y reducir los costes de estructura, situando el EBITDA proforma anualizado de la compañía cercano a los 113 M€ (a). La buena evolución en los precios de la celulosa y la tendencia de apreciación del dólar, permitirían superar los niveles recurrentes de EBITDA previos al impacto de la reforma eléctrica.**
- ✓ **Asimismo, se ha avanzado en la mejora de la competitividad de las plantas de Navia y Pontevedra con la ejecución de inversiones para mejoras de eficiencia por un importe de 17 M€, mediante la instalación de nuevos equipos que mejoran los estándares tecnológicos de las plantas. Se estima que estas inversiones generarán ahorros anuales de 10 M€ una vez completada su curva de aprendizaje, equivalente a 11€/t en el cash cost promedio. En ambas plantas se firmaron nuevos acuerdos laborales plurianuales que vinculan los aumentos en retribución al nivel de EBITDA alcanzado, sustituyendo al IPC como referencia.**
- ✓ **En la actividad de generación de energía eléctrica con biomasa se han completado las acciones operativas para poner en funcionamiento la planta de biomasa de 41MW hasta ahora integrada en la fábrica de Huelva, operativa desde principios de noviembre. Así mismo, se está reestructurando el esquema de suministro de las plantas de biomasa, hasta ahora basado en un mix de cultivo energético y residuo forestal, a un esquema de suministro basado únicamente en contratos de biomasa con terceros. Este cambio permitirá al grupo acelerar el proceso de desinversión del patrimonio forestal en el sur de España, una vez han cesado el desarrollo de hectáreas de cultivos energéticos.**

(a) Basado en los resultados del 4T14 ajustados por no recurrentes y anualizando el impacto de la planta de Mérida de 20MW y de las medidas de ahorro de costes y mejoras de eficiencia implementadas durante el año

- ✓ Todas estas acciones forman parte del plan de reestructuración 2014-2016, con una inversión cercana a los 130 M€ y un impacto estimado en el EBITDA de la compañía de 77 M€ mediante la reducción de costes, mejoras de eficiencia y eliminación de actividades no rentables. Este plan permitirá compensar el impacto del RD 413/2014 que fija el marco regulatorio para fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos y la Orden Ministerial IET/1045/2014 que fija los parámetros retributivos para dichas energías, ambos con efecto retroactivo al 14 de julio de 2013 y con un impacto anual estimado de 59 M€.
- ✓ Consecuencia de los cambios regulatorios retroactivos, las cifras de 2014 se han visto penalizadas por las pérdidas generadas por la planta de Huelva tras los cambios regulatorios y los costes ligados al cierre de la misma a finales de octubre. Adicionalmente, dado el carácter retroactivo de la regulación, recogen un impacto adicional de -6,1 M€ (antes de impuestos a la venta de energía) por menores ingresos por ventas de electricidad correspondientes a 2013 y un deterioro de activos de cultivos energéticos por un importe de 37 M€, como consecuencia de la eliminación definitiva del régimen retributivo de los cultivos energéticos.
- ✓ Las ventas de celulosa han mostrado una reducción del 18% en 2014 vs 2013 tras la caída en volúmenes del 10% por el cierre de la planta de Huelva y caídas en producción del 3% y 2% en las plantas de Pontevedra y Navia, respectivamente, debido a la mayor duración de las paradas por la inversiones en mejoras de eficiencia y a las huelgas mantenidas en el mes de octubre durante las negociaciones en Huelva. También las ventas de electricidad en las plantas de celulosa se reducían en un 40% en 2014, resultado de la caída en el ingreso medio por MWh vendido del 15% y de una reducción de los volúmenes del 28% comparado con el periodo anterior. Las ventas de electricidad en las plantas independientes de biomasa aumentaban en un 20%, gracias a la puesta en marcha de la planta de Mérida 20MW en abril y a la contribución de la planta de Huelva 41MW a partir del mes de noviembre.
- ✓ El cash cost de Navia y Pontevedra creció un 5% en el año hasta los 371€/t derivado de los cambios regulatorios, las huelgas que tuvieron lugar en octubre durante las negociaciones para el cese de actividad en Huelva y la menor dilución de costes de estructura tras el cierre de la planta. La progresiva implementación de los planes de eficiencia ha permitido reducir el cash cost desde los 390€/t alcanzados en el 4T13 hasta niveles de 370€/t en el 4T14 ajustado por el impacto del cierre de Huelva, con nuevas reducciones esperadas de la consolidación de las inversiones acometidas y las previstas para 2015.
- ✓ El EBITDA ajustado se redujo en 2014 en un 62% hasta los +61 M€ ligado a la menor producción y ventas de celulosa y electricidad y al cese de la actividad de celulosa en Huelva tras el impacto de los cambios regulatorios en los ingresos por MWh. El resultado del periodo se situó en una pérdida neta de 141 M€ en 2014 vs el beneficio neto de 4 M€ obtenidos en 2013. Estas pérdidas recogen un impacto negativo de 6 M€ por ajustes retroactivos a las ventas de electricidad de 2013 y de 37 M€ por provisiones debidas principalmente al deterioro de cultivos energéticos tras el cambio regulatorio (no recurrentes). También un impacto neto de -82 M€ consecuencia de las provisiones por el cese de las actividades de producción de celulosa y cogeneración en Huelva, con un impacto en caja de -44 M€, de los cuales 23,1 M€ ya se han efectuado. Pese a este resultado negativo, los flujos netos de las operaciones se situaron en +39 M€ antes de intereses.
- ✓ La deuda financiera neta corporativa se situó en 178 M€ a final de año.

## 2. ACTIVIDAD DE CELULOSA

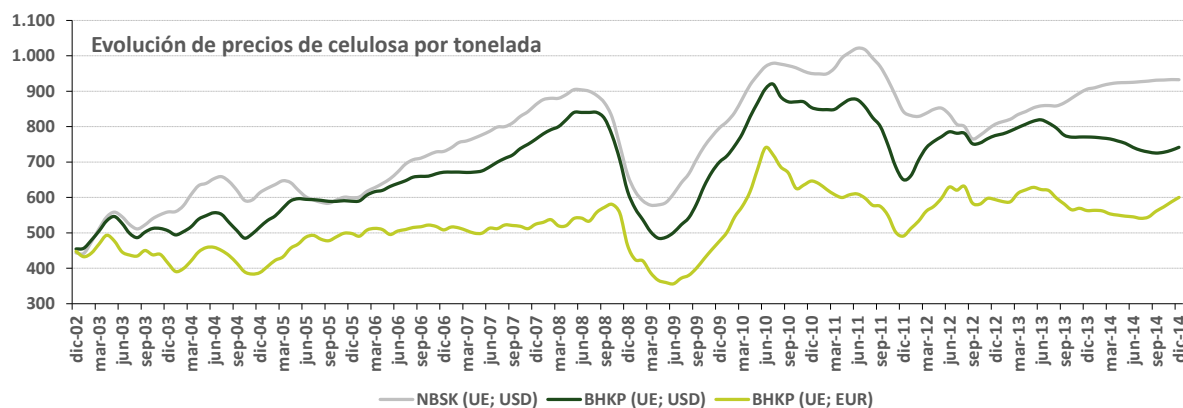
|   | 4T14           | 3T14           | Δ%           | 4T13           | Δ%           | 2014             | 2013             | Δ%           |
|---|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|------------------|------------------|--------------|
| Huelva                                    | 4.544          | 66.586         | (93%)        | 93.098         | (95%)        | 235.216          | 368.938          | (36%)        |
| Pontevedra                                | 102.528        | 105.073        | (2%)         | 104.240        | (2%)         | 405.887          | 418.329          | (3%)         |
| Navia                                     | 126.716        | 125.279        | 1%           | 124.051        | 2%           | 474.708          | 484.121          | (2%)         |
| <b>Producción de celulosa (toneladas)</b> | <b>233.788</b> | <b>296.939</b> | <b>(21%)</b> | <b>321.389</b> | <b>(27%)</b> | <b>1.115.811</b> | <b>1.271.389</b> | <b>(12%)</b> |
| Huelva                                    | 18.542         | 61.581         | (70%)        | 98.623         | (81%)        | 244.954          | 375.859          | (35%)        |
| Pontevedra                                | 105.243        | 101.833        | 3%           | 103.481        | 2%           | 412.748          | 417.252          | (1%)         |
| Navia                                     | 124.521        | 123.660        | 1%           | 119.517        | 4%           | 479.444          | 476.984          | 1%           |
| <b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>     | <b>248.305</b> | <b>287.073</b> | <b>(14%)</b> | <b>321.622</b> | <b>(23%)</b> | <b>1.137.146</b> | <b>1.270.095</b> | <b>(10%)</b> |
| <b>BHKP (\$/t)</b>                        | <b>734</b>     | <b>727</b>     | <b>1%</b>    | <b>770</b>     | <b>(5%)</b>  | <b>746</b>       | <b>792</b>       | <b>(6%)</b>  |
| <b>Tipo de cambio medio (\$/€)</b>        | <b>1,25</b>    | <b>1,33</b>    | <b>(6%)</b>  | <b>1,36</b>    | <b>(8%)</b>  | <b>1,33</b>      | <b>1,33</b>      | <b>0%</b>    |
| <b>Precio neto de venta (€/t)</b>         | <b>461</b>     | <b>428</b>     | <b>8%</b>    | <b>460</b>     | <b>0%</b>    | <b>440</b>       | <b>479</b>       | <b>(8%)</b>  |
| <b>Ventas de celulosa (M€)</b>            | <b>115,0</b>   | <b>123,4</b>   | <b>(7%)</b>  | <b>148,6</b>   | <b>(23%)</b> | <b>502,0</b>     | <b>611,4</b>     | <b>(18%)</b> |

La producción de celulosa se redujo un 12% en 2014, debido principalmente a una caída del 35% en la actividad de Huelva. En septiembre, Ence tomó la decisión de cesar las operaciones de celulosa en Huelva (efectivo desde el 11 de octubre) ante las fuertes pérdidas generadas por la planta tras la aprobación del nuevo marco regulatorio en renovables y cogeneración. La producción de Pontevedra y Navia se vio asimismo afectada por la mayor duración de las paradas de mantenimiento (abril y junio, respectivamente) vinculadas a las inversiones en mejoras de eficiencia y las huelgas de cuatro días de duración que tuvieron lugar en estas dos plantas en el mes de octubre vinculados al cese de actividad en Huelva. La pérdida de producción provocada por las huelgas en las plantas del norte se sitúa en 13.500 toneladas. La mayor estabilidad laboral tras el cierre de Huelva y la renegociación de los convenios en las plantas del norte, así como las inversiones de eficiencia implementadas, soportarán una recuperación de la producción en 2015 en dichas instalaciones.

El precio neto medio de venta se ha situado en 440 €/t en el periodo, un 8% inferior al de 2013. Los precios marcaron mínimos en el mes de julio y, desde entonces, han mostrado una recuperación basada en la subida de precios implementada y la apreciación del dólar. El mantenimiento en la tendencia de apreciación del dólar soportará nuevos incrementos en los precios de venta en los próximos meses.

## VISIÓN DE MERCADO DE CELULOSA

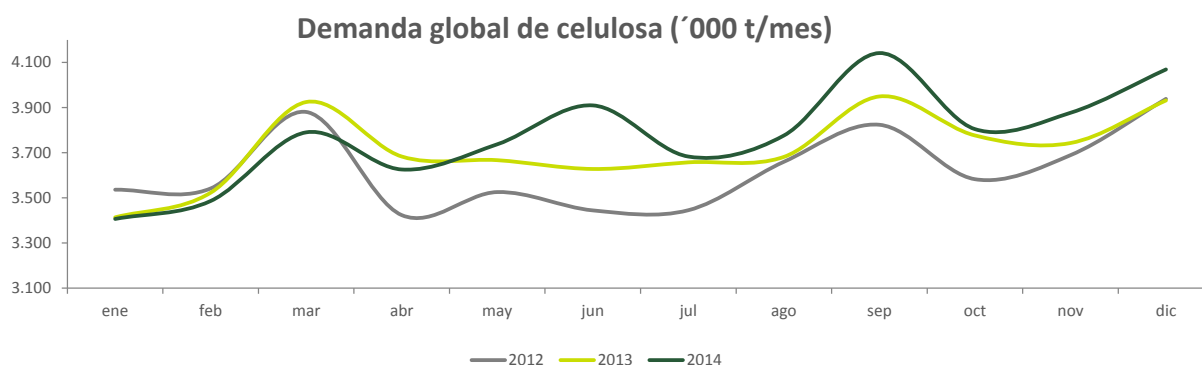
El precio de la celulosa ha recuperado la tendencia al alza durante el 4T14. Las expectativas de mayor oferta por el impacto derivado de los aumentos de capacidad en Latinoamérica en 2014, ralentizaron la demanda en la primera mitad del año, lo que provocó una caída gradual de los precios hasta estabilizarse en niveles medios de 727 \$/t durante el 3T14. La recuperación de la demanda a partir del mes de mayo y la corrección en los volúmenes de inventarios en el mes de septiembre, permitieron que durante el 4T14 se implementase una subida en precios hasta niveles de 743 \$/t a final de año.



Fuente: FOEX

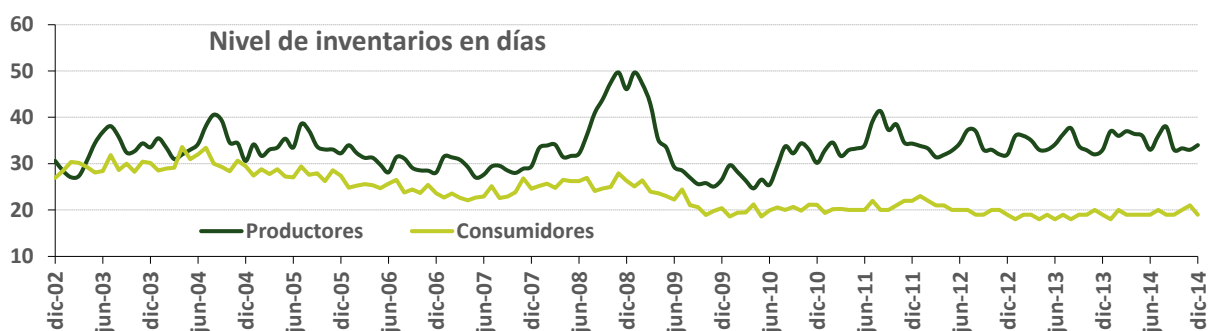
La subida en precios de la fibra corta está también soportada por un diferencial con la fibra larga que llegó a situarse en niveles máximos de 210 \$/t, ofreciendo una clara ventaja competitiva de la fibra corta frente a la larga para la producción de papel. Esta situación ha comenzado a corregirse a partir del 4T14 con la implementación de subidas de precios en fibra corta y el anuncio de bajadas en fibra larga en 2015.

La demanda en 2014 creció un 1,5%, con un inicio de año más débil. Las expectativas de mayor oferta creadas por la puesta en marcha de Maranhao en Brasil en diciembre de 2013 (1,5 millones de toneladas) y de Montes del Plata en Uruguay a principios de junio (1,3 millones de toneladas), ralentizaron la demanda en la primera mitad del año. Sin embargo, el impacto de la nueva oferta ha sido limitado principalmente por los retrasos en el arranque de Montes del Plata, la curva de aprendizaje de las plantas y el proceso de validación por parte de potenciales consumidores de la calidad de la celulosa, con carácter previo a su comercialización. Por áreas, la demanda en Estados Unidos y Europa mostraron un comportamiento de +0,2% y -0,5%, respectivamente, mientras que la demanda china mostraba un crecimiento del 3,4%, por debajo de la tendencia de los últimos años (PPPC).



Fuente: PPPC (w20)

Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 34 días, mientras que los inventarios de consumidores han seguido en niveles mínimos históricos de 19 días a finales de diciembre (PPPC). La situación en Europa es igualmente positiva, con unos inventarios de consumidores en el mes de diciembre que siguen manteniéndose en niveles mínimos históricos de 19 días (Ut pulp).



Fuente: PPPC (estadísticas del W20)

Para 2015, la principal entrada de nueva capacidad se centra en la ampliación de Guaiba hacia mediados de año, que incrementará en 1,3 millones de toneladas la capacidad de la planta. El impacto en la oferta de celulosa será limitado dada la necesidad de realizar su curva de aprendizaje, lo que unido al cierre de capacidad en Huelva, limitará el crecimiento de la oferta durante el año. En este entorno, se produjeron anuncios generalizados de subidas del precio de la fibra corta hasta los 770 \$/t a partir del 1 de enero.

### 3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA

La evolución de la actividad de energía en 2014 vs 2013 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 ajustaron las ventas con carácter retroactivo desde el 14 de julio de 2013, lo que supuso reflejar un impacto de -6 M€ en 2014 por menores ventas de energía correspondientes al ejercicio 2013.

Adicionalmente, los bajos precios del pool del 1S14 situaron la media del año en niveles de 42 €/MWh, inferiores a 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 limitaron el volumen generado por la instalación de cogeneración con gas natural de Huelva, al no cubrirse sus costes operativos variables en entornos de precios del pool bajos. También justificaron la reducción en la operativa de las plantas de biomasa, donde la regulación ha impuesto un límite en el número de horas de funcionamiento con derecho a prima, al objeto de gestionar las instalaciones a ratios máximos en el 2S14.

Efecto de estos cambios regulatorios, los ingresos por energía de la compañía en 2014 muestran una caída del 26%. El ingreso medio por MWh vendido en 2014 refleja una reducción del 9% vs 2013 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 repercutieron en un aumento en el cash-cost de la compañía a partir de julio de 2013 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€                                       | 4T14           | 3T14           | Δ%    | 4T13           | Δ%    | 2014             | 2013             | Δ%    |
|---|----------------|----------------|-------|----------------|-------|------------------|------------------|-------|
| Huelva  | 42.278         | 170.538        | (75%) | 204.508        | (79%) | 423.168          | 814.230          | (48%) |
| Pontevedra  | 54.607         | 53.705         | 2%    | 54.355         | 0%    | 210.514          | 214.322          | (2%)  |
| Navia   | 135.385        | 138.166        | (2%)  | 139.091        | (3%)  | 524.482          | 525.042          | (0%)  |
| <b>Producción de electricidad (MWh)</b>           | <b>232.270</b> | <b>362.409</b> | (36%) | <b>397.954</b> | (42%) | <b>1.158.164</b> | <b>1.553.595</b> | (25%) |
| Generación con biomasa                            | 57.292         | 104.262        | (45%) | 119.937        | (52%) | 302.211          | 478.849          | (37%) |
| Cogeneración con biomasa                          | 131.377        | 157.939        | (17%) | 170.403        | (23%) | 605.168          | 662.992          | (9%)  |
| Cogeneración con gas natural                      | 9.456          | 89.378         | (89%) | 96.429         | (90%) | 185.167          | 377.612          | (51%) |
| <b>Ventas de electricidad (MWh)<sup>(a)</sup></b> | <b>198.124</b> | <b>351.578</b> | (44%) | <b>386.768</b> | (49%) | <b>1.092.545</b> | <b>1.519.453</b> | (28%) |
| <b>Compras de electricidad (MWh)</b>              | <b>131.172</b> | <b>176.077</b> | (26%) | <b>189.014</b> | (31%) | <b>653.950</b>   | <b>738.389</b>   | (11%) |
| <b>Precio medio del pool (€/MWh)</b>              | <b>50</b>      | <b>52</b>      | (5%)  | <b>52</b>      | (4%)  | <b>42</b>        | <b>44</b>        | (4%)  |
| <b>Precio medio de venta (€/MWh)</b>              | <b>80</b>      | <b>93</b>      | (15%) | <b>95</b>      | (16%) | <b>80</b>        | <b>112</b>       | (28%) |
| <b>Retribución a la inversión (M€)</b>            | <b>5,6</b>     | <b>5,8</b>     | (5%)  | <b>5,0</b>     | 12%   | <b>22,1</b>      | <b>9,2</b>       | 140%  |
| <b>Ingreso medio (€/MWh)</b>                      | <b>108</b>     | <b>110</b>     | (2%)  | <b>108</b>     | (0%)  | <b>100</b>       | <b>118</b>       | (15%) |
| <b>Ventas de electricidad (M€)<sup>(b)</sup></b>  | <b>21,5</b>    | <b>38,6</b>    | (44%) | <b>41,9</b>    | (49%) | <b>109,2</b>     | <b>181,5</b>     | (40%) |

(a) ajustadas por desvíos

(b) las ventas no incluyen las plantas de Huelva 50MW y Mérida 20MW ni Huelva 41MW desde el mes de noviembre 2014, e incluyen ajustes por liquidaciones de la CNE por ventas anteriores al periodo contemplado

Las ventas de energía ligada a la capacidad instalada en las plantas de celulosa ascendieron a 109 M€ en 2014, un 40% por debajo de 2013. Los precios del mercado eléctrico se han situado un 4% por debajo de los registrados en 2013 por el impacto de la elevada pluviosidad del primer semestre en los precios de dicho periodo. Dicha caída llevó a la compañía a limitar la generación de las turbinas de gas natural y biomasa forestal en el 1S14. La reducción en primas hace no rentable la producción de electricidad con gas natural en un entorno de precios del

pool bajo por el coste del combustible. También se ha producido una caída del 9% en MWh en las instalaciones de cogeneración en base a lignina, derivado de la menor producción de celulosa.

A la caída en volúmenes se sumaba una caída del ingreso medio por MWh vendido del 15% 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€                                   | 4T14           | 3T14           | Δ%           | 4T13          | Δ%          | 2014           | 2013           | Δ%           |
|---|----------------|----------------|--------------|---------------|-------------|----------------|----------------|--------------|
| Huelva 50MW                                   | 85.574         | 99.050         | (14%)        | 89.062        | (4%)        | 324.140        | 376.087        | (14%)        |
| Merida 20MW                                   | 54.100         | 37.784         | 43%          | -             | n.s.        | 105.850        | -              | n.s.         |
| Huelva 41MW                                   | 23.536         | -              | n.s.         | -             | n.s.        | 23.536         | -              | n.s.         |
| <b>Ventas de electricidad (MWh)</b>           | <b>163.210</b> | <b>136.835</b> | <b>19%</b>   | <b>89.062</b> | <b>83%</b>  | <b>453.525</b> | <b>376.087</b> | <b>21%</b>   |
| <b>Precio medio de venta (€/MWh)</b>          | <b>92</b>      | <b>104</b>     | <b>(11%)</b> | <b>89</b>     | <b>4%</b>   | <b>95</b>      | <b>122</b>     | <b>(23%)</b> |
| <b>Retribución a la inversión (M€)</b>        | <b>6,8</b>     | <b>4,9</b>     | <b>39%</b>   | <b>3,4</b>    | <b>101%</b> | <b>19,7</b>    | <b>6,2</b>     | <b>216%</b>  |
| <b>Ingreso medio (€/MWh)</b>                  | <b>134</b>     | <b>140</b>     | <b>(4%)</b>  | <b>127</b>    | <b>6%</b>   | <b>138</b>     | <b>139</b>     | <b>(1%)</b>  |
| Ventas <sup>(a)</sup>                         | 21,8           | 19,1           | 14%          | 11,3          | 94%         | 62,6           | 52,2           | 20%          |
| EBITDA  | 7,1            | 5,3            | 35%          | 3,4           | 109%        | 18,3           | 16,8           | 9%           |
| Agotamiento forestal (cultivos energéticos)   | (0,0)          | -              | n.s.         | (1,0)         | (98%)       | (2,0)          | (4,8)          | (57%)        |
| EBITDA ex agotamiento forestal <sup>(b)</sup> | 7,1            | 5,3            | 35%          | 2,4           | 197%        | 16,3           | 12,0           | 35%          |
| Amortización industrial <sup>(c)</sup>        | (1,6)          | (1,6)          | 2%           | (2,7)         | (41%)       | (5,9)          | (9,8)          | (39%)        |
| EBIT  | 4,7            | 3,7            | 28%          | (0,3)         | n.s.        | 9,6            | 2,3            | 325%         |
| Beneficio neto <sup>(d)</sup>                 | 1,6            | 1,1            | 41%          | (1,8)         | n.s.        | 1,2            | (3,5)          | 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 6M€ capitalizados en 2T14 y 3T14 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida de 20MW en septiembre de 2014

(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 realizó en el mes de junio una revisión del calendario de amortización de la planta de Huelva 50MW

(d) no se imputa gasto de intereses a la planta de Huelva 41MW

La venta de electricidad en 2014 se situó en 454 GWh, un 21% superior a la cifra de 2013 gracias a la contribución de Mérida 20MW, compensando la menor operativa de la planta de Huelva 50MW, y al reinicio de la planta de 41MW en Huelva que funciona de forma independiente desde el mes de noviembre, tras el cese de las actividades ligadas a la producción de celulosa. Dado que la Orden Ministerial incluye una limitación de horas al año con derecho a recibir prima para las instalaciones de generación, se decidió realizar la parada de mantenimiento de la planta de Huelva 50MW durante el mes de abril, coincidiendo con los bajos niveles del pool. La menor producción del 1S14 ha permitido a las instalaciones funcionar a plena capacidad desde el mes de mayo, con unos niveles medios de pool de 51 €/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 106 GWh, habiéndose capitalizado las ventas hasta el mes de agosto incluido. Desde el mes de septiembre la planta está produciendo a niveles máximos de capacidad, recuperando la menor operativa de los meses anteriores coincidiendo con el periodo de pruebas.

El EBITDA post agotamiento forestal se situaba en 16 M€ en 2014, un 35% superior a los niveles de 2013 pese a la caída en MWh vendidos en Huelva 50MW y a la caída en precios derivada del menor precio del pool en el primer semestre del año. Para el primer semestre de 2015 se ha cubierto la operativa de las plantas a niveles de 46€/MWh y para el segundo se ha cubierto el 50% a niveles de 50€/MWh.

La retroactividad de la propuesta normativa tuvo 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 dejó de producirse en el 2S14 tras provisionarse en junio el mayor coste del cultivo energético inventariado, asimilándose la valoración del mismo al del residuo forestal.



#### 4. ACTIVIDAD FORESTAL

|   | 4T14          | 3T14          | Δ%    | 4T13          | Δ%    | 2014          | 2013          | Δ%    |
|---|---------------|---------------|-------|---------------|-------|---------------|---------------|-------|
| Consumo de madera (m <sup>3</sup> )               | 690.108       | 882.225       | (22%) | 969.955       | (29%) | 3.323.282     | 3.794.787     | (12%) |
| Coste €/m <sup>3</sup>                            | 69            | 72            | (5%)  | 73            | (6%)  | 71            | 71            | 1%    |
| <b>Compras de madera por origen</b>               |               |               |       |               |       |               |               |       |
| Madera de patrimonio                              | 1%            | 4%            |       | 6%            |       | 4%            | 6%            |       |
| Compras en pie                                    | 36%           | 34%           |       | 32%           |       | 33%           | 27%           |       |
| Suministradores                                   | 62%           | 50%           |       | 54%           |       | 53%           | 56%           |       |
| Importaciones                                     | 1%            | 12%           |       | 8%            |       | 10%           | 11%           |       |
| Hectáreas propias                                 | 49.071        | 49.058        | 0%    | 49.062        | 0%    | 49.071        | 49.062        | 0%    |
| Hectáreas de terceros (consorcios) <sup>(a)</sup> | 34.092        | 34.261        | (0%)  | 39.204        | (13%) | 34.092        | 39.204        | (13%) |
| <b>Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)</b>   | <b>83.163</b> | <b>83.319</b> | (0%)  | <b>88.266</b> | (6%)  | <b>83.163</b> | <b>88.266</b> | (6%)  |
| Hectáreas para celulosa                           | 65.933        | 65.698        | 0%    | 70.746        | (7%)  | 65.933        | 70.746        | (7%)  |
| Hectáreas para cultivos energéticos               | 17.229        | 17.622        | (2%)  | 17.520        | (2%)  | 17.229        | 17.520        | (2%)  |
| <b>Hectáreas gestionadas por uso (Ha)</b>         | <b>83.163</b> | <b>83.319</b> | (0%)  | <b>88.266</b> | (6%)  | <b>83.163</b> | <b>88.266</b> | (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 12% en 2014 debido a la reducción en producción de celulosa. Los costes de madera se han mantenido estables pese al aumento de precios que se produjo en el 1S14 fruto de la elevada pluviosidad del periodo. Esto ha sido posible gracias al anuncio de bajada de precios de madera a proveedores de 3,5 €/m<sup>3</sup> en el mes de abril, permitiendo la progresiva implementación de esta política reducir el coste de la madera de suministradores en el norte de la Península. Esta mejora se veía compensada por la apreciación del dólar en la segunda mitad del año, lo que provocaba un encarecimiento cercano al 8% de la madera de importación necesaria para el abastecimiento de la planta de Huelva. El cierre de esta planta ha eliminado la necesidad de importar madera, lo que supondrá una reducción del coste medio del grupo.

En cuanto al origen del suministro, se ha producido un incremento del peso de las compras en pie, fruto del esfuerzo de la compañía por aumentar la presencia entre los propietarios forestales.

## 5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 2014

| datos en M€   | 4T14          | 3T14          | Δ%           | 4T13          | Δ%           | 2014           | 2013         | Δ%           |
|---|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Ventas de celulosa  | 115,0         | 123,4         | (7%)         | 148,6         | (23%)        | 502,0          | 611,4        | (18%)        |
| Ventas de electricidad <sup>(a)</sup>                       | 43,4          | 57,7          | (25%)        | 53,2          | (18%)        | 171,9          | 233,7        | (26%)        |
| Ajuste retroactivo ventas 2013                              | -             | -             | n.s.         | -             | n.s.         | (6,1)          | -            | n.s.         |
| Ventas forestales y otros                                   | 3,4           | 6,3           | (45%)        | 2,1           | 65%          | 19,8           | 8,0          | 147%         |
| <b>Total ventas netas</b>                                   | <b>161,8</b>  | <b>187,4</b>  | <b>(14%)</b> | <b>203,9</b>  | <b>(21%)</b> | <b>687,5</b>   | <b>853,1</b> | <b>(19%)</b> |
| Coste de mercancías vendidas <sup>(b)</sup>                 | (83,9)        | (103,5)       | (19%)        | (109,0)       | (23%)        | (387,5)        | (425,7)      | (9%)         |
| Gastos de personal  | (15,7)        | (17,7)        | (11%)        | (19,1)        | (18%)        | (66,6)         | (79,4)       | (16%)        |
| Otros costes de explotación                                 | (41,6)        | (48,8)        | (15%)        | (56,8)        | (27%)        | (189,6)        | (200,3)      | (5%)         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>20,7</b>   | <b>17,5</b>   | <b>19%</b>   | <b>19,0</b>   | <b>9%</b>    | <b>43,8</b>    | <b>147,7</b> | <b>(70%)</b> |
| Agotamiento forestal  | (0,3)         | (1,6)         | (83%)        | (3,9)         | (93%)        | (9,7)          | (15,2)       | (36%)        |
| Resto de amortizaciones                                     | (14,2)        | (15,0)        | (5%)         | (15,9)        | (10%)        | (58,3)         | (63,1)       | (8%)         |
| Provisiones   | (7,6)         | (0,2)         | n.s.         | (34,8)        | (78%)        | (35,1)         | (37,5)       | (6%)         |
| <b>EBIT</b>   | <b>(1,4)</b>  | <b>0,7</b>    | <b>n.s.</b>  | <b>(35,6)</b> | <b>(96%)</b> | <b>(59,3)</b>  | <b>31,8</b>  | <b>n.s.</b>  |
| Resultado financiero  | (7,6)         | (5,3)         | 44%          | (8,4)         | (9%)         | (26,7)         | (26,3)       | 2%           |
| <b>Resultado antes de impuestos</b>                         | <b>(9,0)</b>  | <b>(4,7)</b>  | <b>93%</b>   | <b>(44,0)</b> | <b>(80%)</b> | <b>(85,9)</b>  | <b>5,6</b>   | <b>n.s.</b>  |
| Impuestos   | (1,3)         | 4,6           | n.s.         | 13,3          | n.s.         | 27,1           | (1,3)        | n.s.         |
| <b>Resultado neto antes de la restructuración de Huelva</b> | <b>(10,3)</b> | <b>(0,0)</b>  | <b>n.s.</b>  | <b>(30,7)</b> | <b>(67%)</b> | <b>(58,9)</b>  | <b>4,3</b>   | <b>n.s.</b>  |
| Impacto neto de la restructuración de la planta de Huelva   | 9,1           | (91,1)        | n.s.         | -             | n.s.         | (82,0)         | -            | n.s.         |
| <b>Resultado del periodo</b>                                | <b>(1,2)</b>  | <b>(91,1)</b> | <b>(99%)</b> | <b>(30,7)</b> | <b>(96%)</b> | <b>(140,9)</b> | <b>4,3</b>   | <b>n.s.</b>  |
| <b>EBITDA ajustado</b>                                      | <b>20,2</b>   | <b>15,7</b>   | <b>29%</b>   | <b>21,8</b>   | <b>(7%)</b>  | <b>60,5</b>    | <b>158,0</b> | <b>(62%)</b> |
| <b>Cash cost (€/t)<sup>(c)</sup></b>                        | <b>391</b>    | <b>400</b>    | <b>(2%)</b>  | <b>423</b>    | <b>(8%)</b>  | <b>406</b>     | <b>382</b>   | <b>6%</b>    |

(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 6M€ capitalizados en 2T14 y 3T14 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida de 20MW antes de su recepción en septiembre de 2014

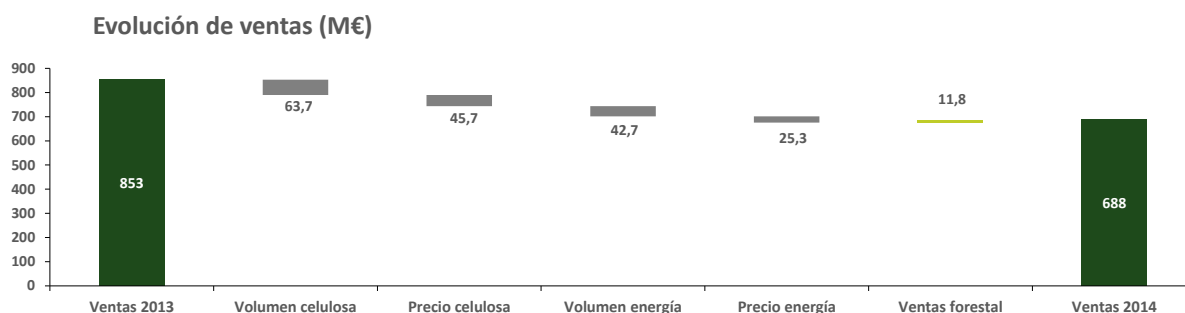
(b) aprovisionamientos +/- variación de existencias

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

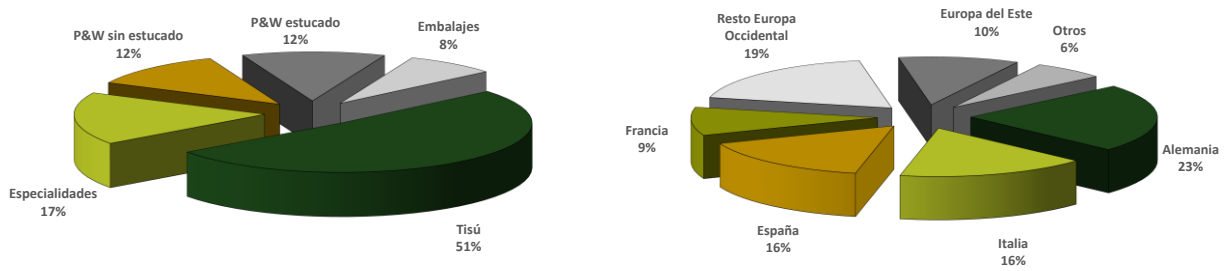
Las ventas de 2014 se situaron en 688 M€, un 19% por debajo de 2013. Las ventas de celulosa en el periodo se situaron en 502 M€, un 18% por debajo de las del periodo anterior debido a la reducción en volúmenes de venta del 10% y una caída en el precio neto de venta en euros del 8%.

Las ventas de energía ascendieron a 172 M€ en 2014, un 26% inferior a la cifra de 2013 debido al menor volumen de ventas (18% frente a 2013) y a la reducción del ingreso medio por venta de electricidad del 9%. El descenso de la producción se debe no sólo al cierre de la actividad en Huelva, sino también a la limitación en las ventas de generación con biomasa con derecho a prima, marcado por la nueva regulación.

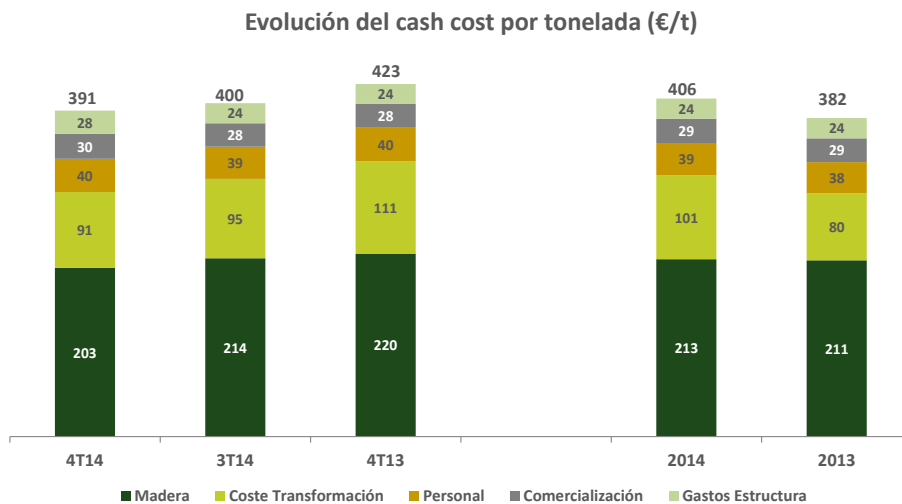
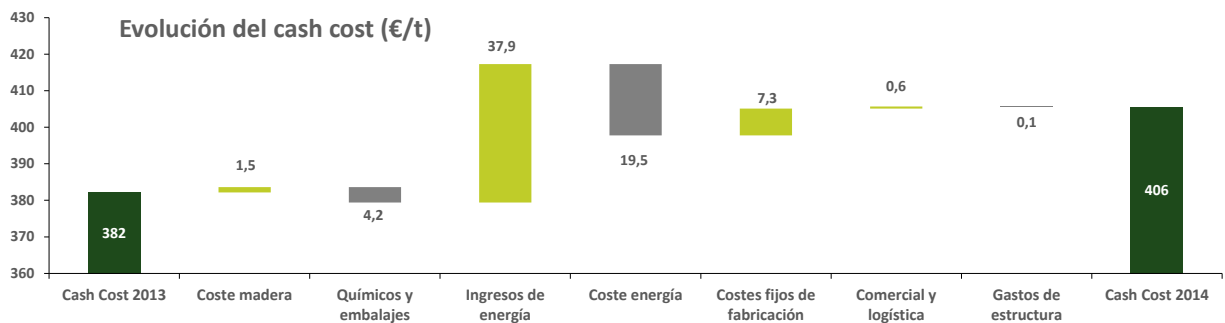
Las ventas forestales se situaron en 20 M€, 12 M€ por encima de 2013 por la mayor venta de madera a terceros comparado con el mismo periodo de 2013.



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 2013) con el total de ventas en Europa representando el 94% de las ventas totales del Grupo (92% en 2013), alcanzando una cuota de mercado del 14% en el periodo.



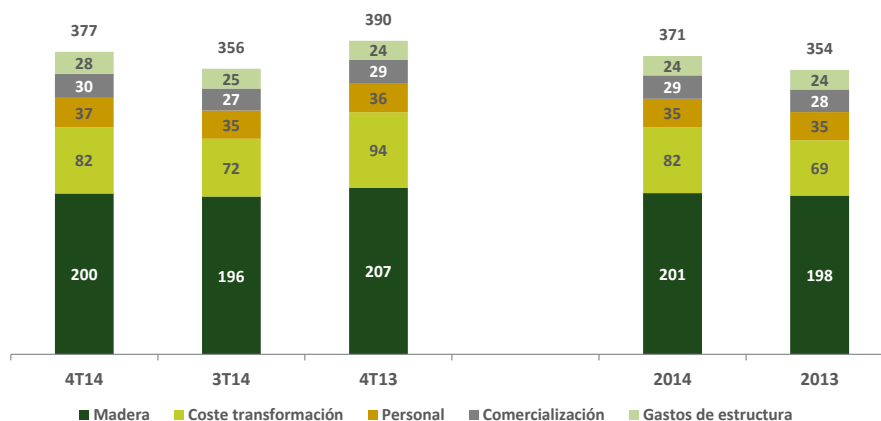
El cash-cost creció un 6% en 2014 vs 2013 hasta los 406 €/t debido principalmente a la reducción de las primas a la cogeneración tras los cambios regulatorios en energía, el impacto de los menores precios del pool en la cogeneración con gas y la menor dilución de costes fijos por el impacto de las huelgas.



Nota: las cifras del 4T13 y 2013 han sido ajustadas conforme al nuevo marco retributivo

El cash cost promedio de las plantas de Navia y Pontevedra se situó en 371 €/t en 2014 vs 354 €/t en 2013. El impacto esperado de las inversiones que se están implementando en 2014 (payback 2 años) se sitúa en una reducción de 11 €/t en términos anuales. El cash cost del 4T14 muestra un repunte a 377 €/t debido a las huelgas de octubre y la mayor imputación de costes de estructura tras el cierre de Huelva. Excluyendo dicho impacto, el cash cost de las plantas del norte se habría situado en 370 €/t. Así mismo, las inversiones en mejoras de eficiencia han provocado un incremento en el corto plazo, al prolongar las paradas de mantenimiento y por la curva de aprendizaje necesaria a nivel operativo.

Evolución del cash cost medio por tonelada (€/t) Navia y Pontevedra



El EBITDA ajustado de 2014 fue un 62% inferior al de 2013, situándose en +61 M€. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA de 2014 se situó en +44 M€, un 70% inferior al de 2013. 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 de 2014 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.

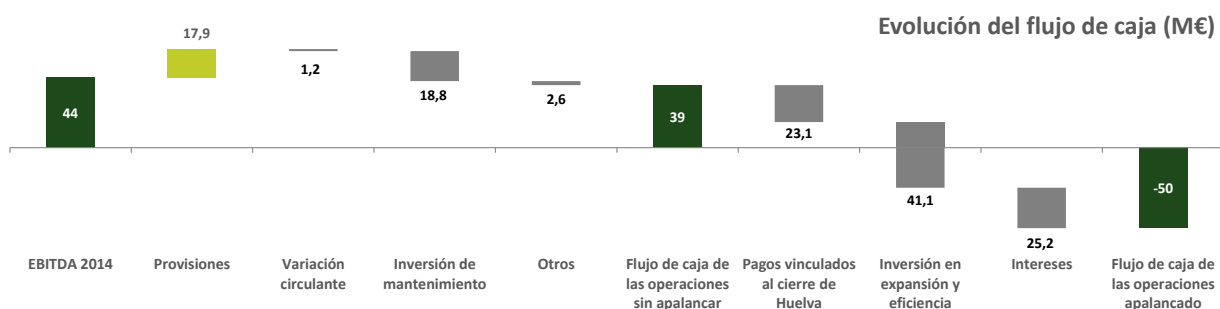
| datos en M€                                       | 4T14        | 3T14        | Δ%   | 4T13        | Δ%    | 2014        | 2013         | Δ%     |
|---|-------------|-------------|------|-------------|-------|-------------|--------------|--------|
| <b>EBITDA</b>                                     | <b>20,7</b> | <b>17,5</b> | 19%  | <b>19,0</b> | 9%    | <b>43,8</b> | <b>147,7</b> | (70%)  |
| Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio | (0,4)       | (0,1)       | n.s. | (3,4)       | (88%) | (0,0)       | (12,1)       | (100%) |
| Indemnizaciones                                   | (0,8)       | 0,0         | n.s. | (0,5)       | 74%   | (1,1)       | 5,4          | n.s.   |
| Provisiones y otros                               | (2,7)       | (1,0)       | 162% | 2,9         | n.s.  | (0,5)       | 5,8          | n.s.   |
| Otros no recurrentes                              | 3,5         | (0,7)       | n.s. | 3,8         | (8%)  | 18,4        | 11,3         | 63%    |
| <b>EBITDA ajustado</b>                            | <b>20,2</b> | <b>15,7</b> | 29%  | <b>21,8</b> | (7%)  | <b>60,5</b> | <b>158,0</b> | (62%)  |

Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo una pérdida neta de 141 M€ en 2014 (82 M€ debidos a la reestructuración de la planta de Huelva) vs el beneficio neto de 4 M€ obtenido en 2013. La compañía no estima provisionar más impactos por el cierre de la planta de Huelva, quedando pendiente una salida de caja de 21,2 M€ para el 1T15, ligada a dichas provisiones.

## 6. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

### FLUJO DE CAJA

El flujo de caja generado por las operaciones en 2014 incorporando las inversiones de mantenimiento, se situó en 39 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 +10 M€ en 2014 vs +176 M€ en 2013 debido al menor precio de la celulosa, la reducción de ventas de electricidad y a las pérdidas generadas por Huelva hasta su cierre, ligadas a la reducción en las primas a la cogeneración. La comparativa se ve perjudicada por la relevante generación en caja en 2013 basada en la reducción de capital circulante vs la estabilidad del mismo en 2014. Las cifras de 2014 se ven adicionalmente penalizadas por el ajuste de -6 M€ en las ventas de 2013 tras la aplicación retroactiva de las nuevas tarifas, la progresiva devolución de las primas cobradas hasta junio de 2014 en base al anterior esquema retributivo y la aplicación de un coeficiente de cobertura por parte de la CNMC en 2014 que está retrasando los pagos por parte de este organismo por la diferencia entre los cobros y pagos del sistema eléctrico.

| datos en M€   | 4T14         | 3T14         | Δ%           | 4T13          | Δ%           | 2014          | 2013          | Δ%           |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos</b>     | <b>(9,0)</b> | <b>(4,7)</b> | <b>93%</b>   | <b>(44,0)</b> | <b>(80%)</b> | <b>(85,9)</b> | <b>5,6</b>    | <b>n.s.</b>  |
| Amortizaciones  | 14,5         | 16,6         | (13%)        | 19,8          | (27%)        | 67,9          | 78,3          | (13%)        |
| Gastos/Ingresos financieros                                       | 7,7          | 7,1          | 8%           | 8,3           | (7%)         | 28,4          | 26,7          | 7%           |
| Variación otros gastos/Ingresos a distribuir                      | (18,4)       | 1,7          | n.s.         | 41,9          | n.s.         | 24,6          | 56,6          | (57%)        |
| <b>Ajustes del resultado del ejercicio</b>                        | <b>3,8</b>   | <b>25,4</b>  | <b>(85%)</b> | <b>70,0</b>   | <b>(95%)</b> | <b>120,9</b>  | <b>161,6</b>  | <b>(25%)</b> |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar                     | 5,0          | (1,7)        | n.s.         | 8,5           | (42%)        | 13,9          | 29,8          | (53%)        |
| Inversiones financieras y otro activo corriente                   | (0,6)        | 0,4          | n.s.         | 0,1           | n.s.         | 2,4           | (2,9)         | n.s.         |
| Acreedores comerciales y otras deudas                             | (18,4)       | (9,1)        | 103%         | 19,2          | n.s.         | (41,9)        | 4,7           | n.s.         |
| Existencias   | 17,9         | 10,4         | 71%          | (0,2)         | n.s.         | 24,5          | 10,4          | 136%         |
| <b>Cambios en el capital circulante</b>                           | <b>3,9</b>   | <b>0,1</b>   | <b>n.s.</b>  | <b>27,6</b>   | <b>(86%)</b> | <b>(1,2)</b>  | <b>41,9</b>   | <b>n.s.</b>  |
| Cobros/(Pagos) de intereses                                       | (4,0)        | (8,6)        | (53%)        | (3,4)         | 20%          | (24,1)        | (16,0)        | 51%          |
| Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios                      | (0,2)        | -            | n.s.         | (11,1)        | (99%)        | (0,2)         | (17,1)        | (99%)        |
| <b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b> | <b>(4,2)</b> | <b>(8,6)</b> | <b>(51%)</b> | <b>(14,5)</b> | <b>(71%)</b> | <b>(24,3)</b> | <b>(33,1)</b> | <b>(27%)</b> |
| <b>FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN</b>                                | <b>(5,5)</b> | <b>12,2</b>  | <b>n.s.</b>  | <b>39,1</b>   | <b>n.s.</b>  | <b>9,5</b>    | <b>175,9</b>  | <b>(95%)</b> |

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se situaron en -60 M€ en 2014 vs los -48 M€ de 2013, al cobrarse la venta de los activos de Uruguay en el mes de marzo de 2013. Las inversiones se situaron un -47% por debajo de las de 2013 al decrecer el ritmo de inversión en proyectos de biomasa y pese a las inversiones en eficiencia por 17 M€ ejecutadas durante las paradas de mantenimiento de Navia y Pontevedra.

| datos en M€                      | 4T14          | 3T14          | Δ%        | 4T13          | Δ%           | 2014          | 2013           | Δ%           |
|----------------------------------|---------------|---------------|-----------|---------------|--------------|---------------|----------------|--------------|
| Activos materiales               | (15,5)        | (16,0)        | (3%)      | (30,9)        | (50%)        | (55,7)        | (112,8)        | (51%)        |
| Activos intangibles              | (1,4)         | (0,6)         | 151%      | (0,2)         | n.s.         | (4,1)         | (0,9)          | 361%         |
| Otros activos financieros        | (0,0)         | (0,2)         | (89%)     | 0,2           | n.s.         | (0,0)         | 1,3            | n.s.         |
| <b>Inversiones</b>               | <b>(16,9)</b> | <b>(16,8)</b> | <b>1%</b> | <b>(30,8)</b> | <b>(45%)</b> | <b>(59,8)</b> | <b>(112,4)</b> | <b>(47%)</b> |
| Desinversiones                   | -             | -             | n.s.      | 10,8          | (100%)       | 0,1           | 64,4           | (100%)       |
| <b>FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN</b> | <b>(16,9)</b> | <b>(16,8)</b> | <b>1%</b> | <b>(20,0)</b> | <b>(16%)</b> | <b>(59,8)</b> | <b>(48,0)</b>  | <b>25%</b>   |

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una entrada de caja de +20 M€ vs la salida de caja de 2013 de -65 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€   | 4T14         | 3T14          | Δ%           | 4T13          | Δ%           | 2014         | 2013          | Δ%          |
|---|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| <b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>        | <b>(1,6)</b> | <b>(2,4)</b>  | <b>(34%)</b> | <b>(14,6)</b> | <b>(89%)</b> | <b>(5,9)</b> | <b>1,0</b>    | <b>n.s.</b> |
| Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)     | (0,0)        | 0,0           | n.s.         | -             | n.s.         | -            | 239,5         | (100%)      |
| Variación de deudas con entidades de crédito (neto)         | (3,5)        | 0,3           | n.s.         | (0,7)         | 392%         | 1,1          | (232,1)       | n.s.        |
| Otros pasivos financieros                                   | 0,0          | 0,0           | n.s.         | 0,2           | (88%)        | (0,5)        | (11,9)        | (96%)       |
| <b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b> | <b>(3,4)</b> | <b>0,3</b>    | <b>n.s.</b>  | <b>(0,5)</b>  | <b>n.s.</b>  | <b>0,6</b>   | <b>(4,5)</b>  | <b>n.s.</b> |
| Pagos por dividendos y remunerac. otros instr. patrimonio   | -            | (19,4)        | (100%)       | -             | n.s.         | (19,4)       | (16,2)        | 20%         |
| Diferencias de conversión                                   | (0,1)        | 0,1           | n.s.         | -             | n.s.         | 0,0          | (0,0)         | n.s.        |
| Imposiciones a plazo fijo                                   | -            | -             | n.s.         | -             | n.s.         | 45,0         | (45,0)        | n.s.        |
| Otros cobros y pagos de actividades de financiación         | -            | -             | n.s.         | -             | n.s.         | 45,0         | (45,0)        | n.s.        |
| <b>FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN</b>                         | <b>(5,1)</b> | <b>(21,3)</b> | <b>(76%)</b> | <b>(15,2)</b> | <b>(66%)</b> | <b>20,4</b>  | <b>(64,7)</b> | <b>n.s.</b> |

Como resultado final, se produjo en 2014 una reducción en los niveles de efectivo de la compañía de 30 M€ hasta situarse la tesorería en 73 M€, aumentando hasta 82 M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

| datos en M€                                       | 4T14          | 3T14          | Δ%        | 4T13       | Δ%          | 2014          | 2013        | Δ%          |
|---|---------------|---------------|-----------|------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b> | <b>(27,5)</b> | <b>(25,9)</b> | <b>6%</b> | <b>3,9</b> | <b>n.s.</b> | <b>(30,0)</b> | <b>63,2</b> | <b>n.s.</b> |

## CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante se situó en +22 M€ en 2014, ligeramente inferior al de 2013 si bien con variaciones significativas a nivel de existencias, clientes y acreedores debido principalmente al impacto del cierre del Huelva en las operaciones de la compañía.

| datos en M€   | 4T14        | 3T14        | Δ%          | 4T13        | Δ%           | 2014         | 2013        | Δ%          |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Existencias   | 43,9        | 53,4        | (18%)       | 71,0        | (38%)        | 43,9         | 71,0        | (38%)       |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar       | 100,4       | 103,8       | (3%)        | 114,4       | (12%)        | 100,4        | 114,4       | (12%)       |
| Activos por impuestos sobre ganancias corrientes    | 11,9        | 11,6        | 3%          | 8,2         | 45%          | 11,9         | 8,2         | 45%         |
| Inversiones Financieras Temporales (a)              | 8,5         | 7,9         | 8%          | 10,9        | (22%)        | 8,5          | 10,9        | (22%)       |
| Administraciones Públicas                           | 9,7         | 13,4        | (27%)       | 18,6        | (48%)        | 9,7          | 18,6        | (48%)       |
| Otros activos corrientes                            | 1,3         | 2,6         | (49%)       | 1,0         | 39%          | 1,3          | 1,0         | 39%         |
| Acreedores comerciales (b)                          | (144,6)     | (165,6)     | (13%)       | (187,7)     | (23%)        | (144,6)      | (187,7)     | (23%)       |
| Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes    | (0,1)       | (0,1)       | 81%         | (0,0)       | 141%         | (0,1)        | (0,0)       | 141%        |
| Administraciones Públicas                           | (8,6)       | (10,9)      | (20%)       | (11,3)      | (24%)        | (8,6)        | (11,3)      | (24%)       |
| Otros pasivos corrientes                            | (0,5)       | (2,7)       | (81%)       | (0,7)       | (27%)        | (0,5)        | (0,7)       | (27%)       |
| <b>Capital circulante</b>                           | <b>22,0</b> | <b>13,7</b> | <b>61%</b>  | <b>24,2</b> | <b>(9%)</b>  | <b>22,0</b>  | <b>24,2</b> | <b>(9%)</b> |
| <b>Cambio según el Estado de Flujos de Efectivo</b> | <b>3,9</b>  | <b>0,1</b>  | <b>n.s.</b> | <b>27,6</b> | <b>(86%)</b> | <b>(1,2)</b> | <b>41,9</b> | <b>n.s.</b> |

(a) las cifras del 2013 y 2014 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

## INVERSIONES

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en 2014 se situaron en 60 M€, 53 M€ por debajo de 2013, principalmente inversiones relacionadas con mejoras de eficiencia de las plantas. Las inversiones relacionadas con la expansión en generación con biomasa se limitaron a 12 M€ vinculados principalmente a la construcción de la planta de Mérida, 37 M€ por debajo de 2013 al comenzar la planta su fase de puesta en marcha en el mes de abril.

El esfuerzo en mejora medioambiental en los últimos 2 años ha 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.

A cierre del periodo se reclasificaron activos de la planta de Huelva y plantaciones de eucaliptos como “Activos no corrientes mantenidos para la venta”, por un importe total de 77 M€.

| datos en M€                             | 4T14        | 3T14         | Δ%           | 4T13        | Δ%           | 2014        | 2013         | Δ%           |
|---|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Mantenimiento                           | 2,4         | 2,4          | 0%           | 9,3         | (74%)        | 11,7        | 20,7         | (43%)        |
| Mejoras de eficiencia/producción        | 4,6         | 6,5          | (30%)        | 4,9         | (7%)         | 23,6        | 11,2         | 111%         |
| Medioambiental                          | 0,6         | 0,4          | 58%          | 6,6         | (91%)        | 2,0         | 14,6         | (86%)        |
| <b>Inversión industrial en celulosa</b> | <b>7,6</b>  | <b>9,4</b>   | <b>(19%)</b> | <b>20,8</b> | <b>(63%)</b> | <b>37,4</b> | <b>46,5</b>  | <b>(20%)</b> |
| Actividad de plantación y mantenimiento | 1,0         | 0,7          | 36%          | 1,7         | (39%)        | 3,7         | 9,1          | (60%)        |
| Costes financieros                      | 0,3         | 0,3          | -            | 0,4         | (7%)         | 1,3         | 1,4          | (7%)         |
| <b>Inversión forestal en celulosa</b>   | <b>1,4</b>  | <b>1,1</b>   | <b>25%</b>   | <b>2,0</b>  | <b>(34%)</b> | <b>5,0</b>  | <b>10,5</b>  | <b>(52%)</b> |
| <b>Inversión industrial en biomasa</b>  | <b>3,8</b>  | <b>(0,1)</b> | <b>n.s.</b>  | <b>8,8</b>  | <b>(56%)</b> | <b>12,1</b> | <b>48,7</b>  | <b>(75%)</b> |
| <b>Inversión forestal en biomasa</b>    | <b>1,9</b>  | <b>0,5</b>   | <b>267%</b>  | <b>3,0</b>  | <b>(37%)</b> | <b>5,4</b>  | <b>7,4</b>   | <b>(27%)</b> |
| <b>Inversión total</b>                  | <b>14,7</b> | <b>10,8</b>  | <b>35%</b>   | <b>34,6</b> | <b>(58%)</b> | <b>60,0</b> | <b>113,2</b> | <b>(47%)</b> |

## 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 29 M€, en línea con los incurridos en 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€                             | 4T14         | 3T14         | Δ%           | 4T13         | Δ%           | 2014          | 2013          | Δ%           |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| Intereses bono                          | (4,5)        | (4,5)        | -            | (4,5)        | -            | (18,1)        | (16,6)        | 9%           |
| Intereses préstamos y líneas de crédito | (1,5)        | (1,4)        | 6%           | (1,4)        | 5%           | (5,9)         | (6,5)         | (9%)         |
| Intereses de factoring y confirming     | (0,5)        | (0,3)        | 88%          | (1,0)        | (46%)        | (1,5)         | (2,8)         | (46%)        |
| Capitalización de gastos financieros    | 0,3          | 0,8          | (61%)        | 1,0          | (67%)        | 3,2           | 4,5           | (28%)        |
| <b>Gastos financieros</b>               | <b>(6,2)</b> | <b>(5,4)</b> | <b>16%</b>   | <b>(5,9)</b> | <b>5%</b>    | <b>(22,3)</b> | <b>(21,4)</b> | <b>4%</b>    |
| IRS interés liquidación periodo         | (0,8)        | (0,8)        | 9%           | (0,7)        | 17%          | (3,0)         | (2,8)         | 10%          |
| IRS ajuste en valoración                | -            | -            | n.s.         | -            | n.s.         | -             | (1,0)         | (100%)       |
| Costes financieros del equity swap      | 0,0          | (0,2)        | n.s.         | 0,5          | (96%)        | (1,5)         | 2,6           | n.s.         |
| <b>Resultado de las coberturas</b>      | <b>(0,8)</b> | <b>(1,0)</b> | <b>(17%)</b> | <b>(0,2)</b> | <b>274%</b>  | <b>(4,6)</b>  | <b>(1,2)</b>  | <b>286%</b>  |
| <b>Diferencias de cambio neto</b>       | <b>(0,2)</b> | <b>1,4</b>   | <b>n.s.</b>  | <b>(0,4)</b> | <b>(58%)</b> | <b>1,6</b>    | <b>0,6</b>    | <b>151%</b>  |
| <b>Otros gastos financieros</b>         | <b>(0,6)</b> | <b>(0,7)</b> | <b>(12%)</b> | <b>(0,5)</b> | <b>6%</b>    | <b>(2,5)</b>  | <b>(4,4)</b>  | <b>(44%)</b> |
| <b>Ingresos financieros</b>             | <b>0,2</b>   | <b>0,3</b>   | <b>(44%)</b> | <b>0,6</b>   | <b>(74%)</b> | <b>1,1</b>    | <b>2,0</b>    | <b>(48%)</b> |
| <b>Resultado financiero</b>             | <b>(7,6)</b> | <b>(5,3)</b> | <b>44%</b>   | <b>(6,5)</b> | <b>17%</b>   | <b>(26,7)</b> | <b>(24,4)</b> | <b>10%</b>   |
| Resultado imputable a deuda sin recurso | (2,1)        | (1,6)        | 27%          | (1,4)        | 48%          | (6,7)         | (5,5)         | 22%          |
| <b>Resultado financiero corporativo</b> | <b>(5,6)</b> | <b>(3,7)</b> | <b>51%</b>   | <b>(5,1)</b> | <b>8%</b>    | <b>(20,0)</b> | <b>(18,9)</b> | <b>6%</b>    |

### DEUDA FINANCIERA

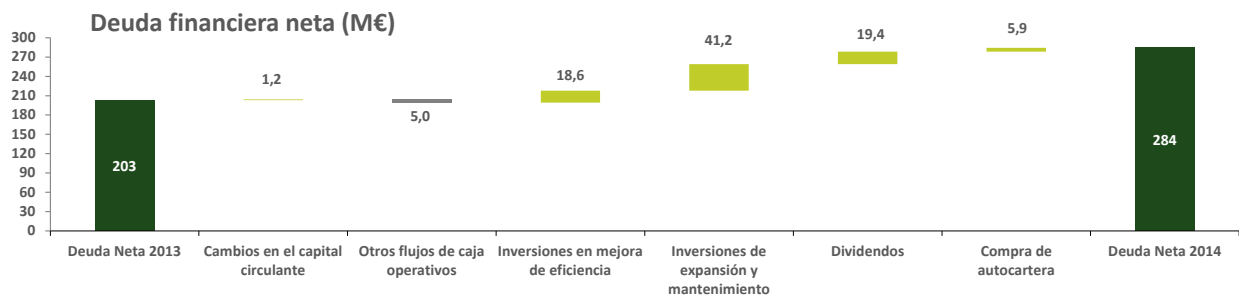
En términos de endeudamiento, a finales de 2014 la deuda financiera neta con recurso se situó en 178 M€, un 78% superior a la registrada en 2013. La deuda financiera neta total se situó en 284 M€, un 40% por encima de la registrada en 2013.

| datos en M€                                      | 4T14         | 3T14         | Δ%          | 4T13         | Δ%          | 2014         | 2013         | Δ%          |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Bono   | 250,0        | 250,0        | -           | 250,0        | -           | 250,0        | 250,0        | -           |
| Bono - comisión apertura                         | (7,9)        | (8,3)        | (4%)        | (9,3)        | (15%)       | (7,9)        | (9,3)        | (15%)       |
| Deudas con entidades de crédito                  | 0,3          | 0,4          | (25%)       | 0,7          | (57%)       | 0,3          | 0,7          | (57%)       |
| Otros pasivos financieros                        | 9,6          | 10,2         | (6%)        | 9,9          | (3%)        | 9,6          | 9,9          | (3%)        |
| Otros pasivos financieros - subvención           | (1,0)        | (1,1)        | (7%)        | (1,4)        | (24%)       | (1,0)        | (1,4)        | (24%)       |
| <b>Endeudamiento a largo plazo</b>               | <b>250,9</b> | <b>251,2</b> | <b>(0%)</b> | <b>249,9</b> | <b>0%</b>   | <b>250,9</b> | <b>249,9</b> | <b>0%</b>   |
| Bono-intereses devengados                        | 7,1          | 2,5          | 180%        | 7,1          | (0%)        | 7,1          | 7,1          | (0%)        |
| Deudas con entidades de crédito                  | 0,4          | 0,4          | -           | 0,4          | -           | 0,4          | 0,4          | -           |
| Deuda con ent. crédito - intereses devengados    | 0,1          | 0,1          | 12%         | 0,0          | 154%        | 0,1          | 0,0          | 154%        |
| Otros pasivos financieros                        | 1,3          | 1,1          | 25%         | 2,0          | (32%)       | 1,3          | 2,0          | (32%)       |
| Otros pasivos financieros - intereses devengados | 0,0          | 0,1          | (26%)       | 0,0          | n.s.        | 0,0          | 0,0          | n.s.        |
| <b>Endeudamiento a corto plazo</b>               | <b>8,9</b>   | <b>4,1</b>   | <b>117%</b> | <b>9,5</b>   | <b>(6%)</b> | <b>8,9</b>   | <b>9,5</b>   | <b>(6%)</b> |
| <b>Total deuda financiera bruta corporativa</b>  | <b>259,9</b> | <b>255,3</b> | <b>2%</b>   | <b>259,5</b> | <b>0%</b>   | <b>259,9</b> | <b>259,5</b> | <b>0%</b>   |
| Tesorería  | 73,4         | 100,9        | (27%)       | 103,4        | (29%)       | 73,4         | 103,4        | (29%)       |
| Inversiones financieras temporales               | 8,5          | 7,9          | 8%          | 55,9         | (85%)       | 8,5          | 55,9         | (85%)       |
| <b>Total deuda financiera neta corporativa</b>   | <b>177,9</b> | <b>146,5</b> | <b>21%</b>  | <b>100,2</b> | <b>78%</b>  | <b>177,9</b> | <b>100,2</b> | <b>78%</b>  |
| Deuda sin recurso a largo plazo                  | 100,4        | 105,0        | (4%)        | 100,8        | (0%)        | 100,4        | 100,8        | (0%)        |
| Deuda sin recurso a largo - comisión de apertura | (2,7)        | (2,8)        | (4%)        | (3,2)        | (15%)       | (2,7)        | (3,2)        | (15%)       |
| Deuda sin recurso a corto plazo                  | 8,6          | 7,0          | 23%         | 5,7          | 50%         | 8,6          | 5,7          | 50%         |
| Deuda sin recurso a corto - comisión de apertura | (0,5)        | (0,5)        | (1%)        | (0,5)        | (2%)        | (0,5)        | (0,5)        | (2%)        |
| Deuda sin recurso a corto - intereses devengados | 0,7          | 2,3          | (71%)       | 0,1          | 414%        | 0,7          | 0,1          | 414%        |
| <b>Total deuda financiera neta</b>               | <b>284,4</b> | <b>257,5</b> | <b>10%</b>  | <b>203,1</b> | <b>40%</b>  | <b>284,4</b> | <b>203,1</b> | <b>40%</b>  |

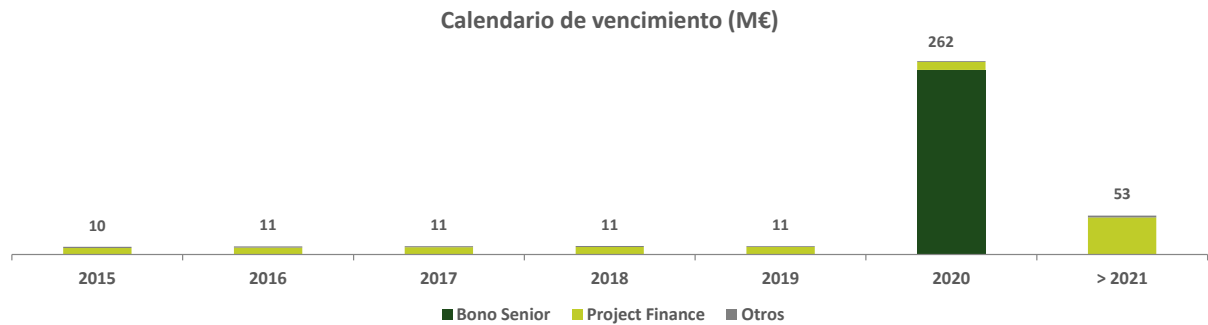


Este aumento se ha debido a las pérdidas generadas en Huelva y el esfuerzo financiero ligado a la reestructuración de las operaciones, las inversiones en la planta de Mérida, las inversiones para las mejoras de eficiencia en las plantas del norte y a la retribución a los accionistas.

Adicionalmente, la compañía tiene líneas de factoring con un límite de 58 M€ y de las que se ha dispuesto 38 M€ al cierre de diciembre (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 totalmente disponible.

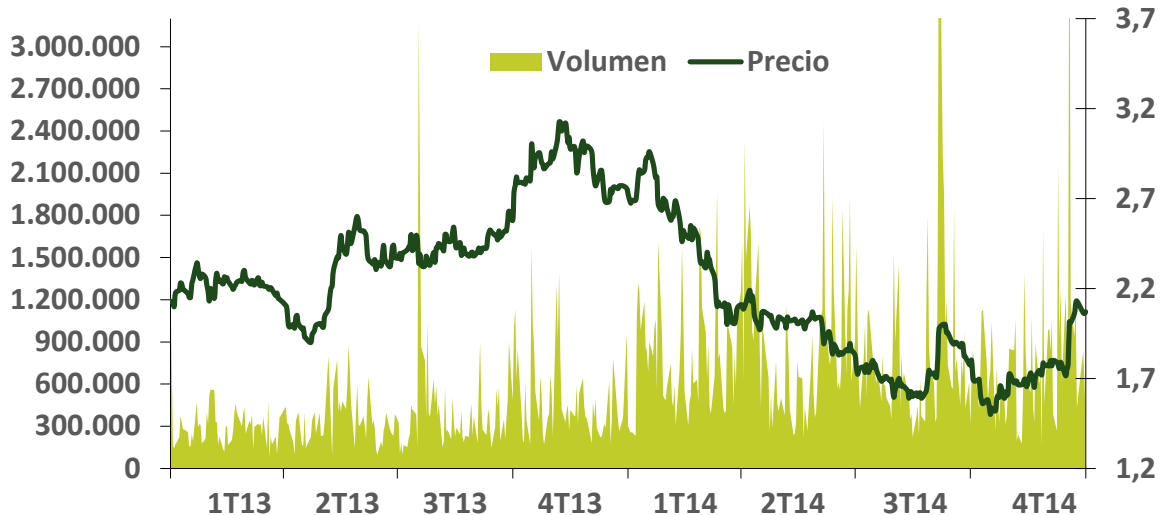


No existen vencimientos de deuda relevantes hasta febrero de 2020, fecha de vencimiento del bono de 250 M€ emitido en febrero de 2013.



## 8. ENCE EN BOLSA

La evolución de la acción ha sido negativa en 2014 con un descenso del 24%, un 28% y 25% inferior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

|                                 | 1T13    | 2T13    | 3T13    | 4T13    | 1T14    | 2T14    | 3T14    | 4T14    |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Volumen medio diario (acciones) | 283.963 | 347.171 | 446.481 | 508.964 | 808.674 | 878.515 | 829.628 | 790.434 |
| Evolución Ence                  | 0%      | 11%     | 9%      | 6%      | (23%)   | (13%)   | (3%)    | 17%     |
| Evolución Ibex 35               | (3%)    | (2%)    | 18%     | 8%      | 4%      | 6%      | (1%)    | (5%)    |
| Evolución Eurostoxx             | (0%)    | (1%)    | 11%     | 7%      | 2%      | 1%      | (0%)    | (2%)    |

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 y por el dividendo de 0,08€/acc. pagado el 11 de julio de 2014; no se ha ajustado por el dividendo en especie pagado el 11 de abril de 2013 que supuso un 4% adicional de rentabilidad ni por el dividendo en especie pagado el 21 de julio de 2014 que supuso un 3% 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 supuso 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.

### **Anuncio del cese de la producción de celulosa en la planta de Huelva**

El 4 de septiembre de 2014 se anunció la transformación del complejo de Huelva en un avanzado parque de energía renovable con el cese de la actividad de producción de celulosa tras arrastrar importantes pérdidas durante tres trimestres consecutivos como consecuencia de la reducción a las primas a la cogeneración, su ineficiencia de costes y falta de madera local. La producción de la planta se detuvo desde el pasado 11 de octubre, alcanzándose un acuerdo para el cierre con los trabajadores el 20 de octubre.

### **Aprobación del nuevo Reglamento General de Costas**

El Real Decreto 876/2014 de 10 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento General de Costas, entró en vigor el pasado 12 de octubre de 2014. Este RD desarrolla la Ley de Costas aprobada el pasado 29 de mayo de 2013, que establecía el marco legal que permite la renovación de las concesiones situadas en dominio público marítimo-terrestre. La duración máxima de la prórroga para instalaciones con actividad distinta a la de restauración se sitúa en 60 años a contar desde el momento de petición de la prórroga. En el caso de Ence el expediente de prórroga se sitúa en suspenso a la espera de que el Ministerio de Medio Ambiente resuelva sobre el expediente de caducidad solicitado por la asociación "Salvemos Pontevedra".

## 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, mientras el 1T14 se ha recalculado reflejando el impacto de la nueva regulación en energía, aprobada el pasado 16 de junio de 2014.
- El 3T14 y 4T14 se han excluido por encima de "Beneficio antes de impuestos" los impactos vinculados al cierre de la planta de Huelva, reclasificándose netos de impuestos en una sólo línea junto al "Beneficio neto" de la compañía.

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

| datos en M€  | 1T13         | 2T13         | 3T13<br>Proforma | 4T13<br>Proforma | 2013         | 1T14<br>Proforma | 2T14           | 3T14 ajustado<br>por cierre de<br>Huelva | 4T14 ajustado<br>por cierre de<br>Huelva | 2014 ajustado<br>por cierre<br>Huelva | Ajuste         | 2014           |
|--|--------------|--------------|------------------|------------------|--------------|------------------|----------------|--|--|---------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Importe neto de la cifra de negocios</b>                            | 217,4        | 221,7        | 210,1            | 203,9            | 853,1        | 170,3            | 168,0          | 187,4                                    | 161,8                                    | 687,5                                 | -              | 687,5          |
| Aprovisionamientos   | (106,4)      | (103,5)      | (108,3)          | (109,7)          | (427,8)      | (101,1)          | (92,9)         | (108,0)                                  | (75,4)                                   | (377,4)                               | (2,0)          | (379,4)        |
| Variación de existencias de productos terminados                       | 0,5          | (4,2)        | 5,2              | 0,7              | 2,1          | 1,3              | (7,5)          | 4,5                                      | (8,5)                                    | (10,1)                                | -              | (10,1)         |
| <b>Margen bruto</b>  | <b>111,5</b> | <b>114,0</b> | <b>107,0</b>     | <b>94,9</b>      | <b>427,4</b> | <b>70,5</b>      | <b>67,6</b>    | <b>83,9</b>                              | <b>78,0</b>                              | <b>300,0</b>                          | <b>(2,0)</b>   | <b>298,0</b>   |
| Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado                     | 1,3          | 4,4          | 4,5              | 4,6              | 14,8         | 2,7              | 1,2            | (0,4)                                    | 2,6                                      | 6,2                                   | -              | 6,2            |
| Otros ingresos   | 3,2          | 2,0          | 2,1              | 8,0              | 15,3         | 2,4              | 3,8            | 3,7                                      | 2,2                                      | 12,1                                  | -              | 12,1           |
| Resultado de operaciones de cobertura                                  | 3,4          | 2,9          | 2,4              | 3,4              | 12,1         | -                | (0,4)          | 0,1                                      | 0,4                                      | 0,0                                   | -              | 0,0            |
| Personal   | (18,6)       | (23,1)       | (18,7)           | (19,1)           | (79,4)       | (16,3)           | (16,9)         | (17,7)                                   | (15,7)                                   | (66,6)                                | (20,4)         | (87,0)         |
| Otros gastos de explotación  | (57,3)       | (52,0)       | (60,5)           | (72,7)           | (242,5)      | (50,8)           | (58,2)         | (52,1)                                   | (46,8)                                   | (207,9)                               | (19,7)         | (227,6)        |
| <b>EBITDA</b>  | <b>43,5</b>  | <b>48,3</b>  | <b>36,8</b>      | <b>19,0</b>      | <b>147,7</b> | <b>8,5</b>       | <b>(2,9)</b>   | <b>17,5</b>                              | <b>20,7</b>                              | <b>43,8</b>                           | <b>(42,1)</b>  | <b>1,7</b>     |
| <b>margen EBITDA</b>   | <b>20,0%</b> | <b>21,8%</b> | <b>17,5%</b>     | <b>9,3%</b>      | <b>17,3%</b> | <b>5,0%</b>      | <b>(1,7%)</b>  | <b>9,3%</b>                              | <b>12,8%</b>                             | <b>6,4%</b>                           | -              | <b>0,2%</b>    |
| Dotación amortización de inmovilizado                                  | (19,5)       | (18,7)       | (20,4)           | (19,8)           | (78,3)       | (21,0)           | (15,8)         | (16,6)                                   | (14,5)                                   | (67,9)                                | (1,2)          | (69,1)         |
| Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado <sup>(a)</sup> | (0,1)        | 0,5          | (3,2)            | (34,8)           | (37,5)       | (1,5)            | (25,9)         | (0,2)                                    | (7,6)                                    | (35,1)                                | (66,1)         | (101,2)        |
| <b>EBIT</b>  | <b>23,9</b>  | <b>30,1</b>  | <b>13,3</b>      | <b>(35,6)</b>    | <b>31,8</b>  | <b>(14,1)</b>    | <b>(44,5)</b>  | <b>0,7</b>                               | <b>(1,4)</b>                             | <b>(59,3)</b>                         | <b>(109,4)</b> | <b>(168,6)</b> |
| <b>margen EBIT</b>   | <b>11,0%</b> | <b>13,6%</b> | <b>6,3%</b>      | <b>(17,4%)</b>   | <b>3,7%</b>  | <b>(8,3%)</b>    | <b>(26,5%)</b> | <b>0,4%</b>                              | <b>(0,8%)</b>                            | <b>(8,6%)</b>                         | -              | <b>(24,5%)</b> |
| Ingresos financieros   | 0,2          | 0,7          | 0,5              | 0,6              | 2,0          | 0,4              | 0,2            | 0,3                                      | 0,2                                      | 1,1                                   | -              | 1,1            |
| Gastos financieros   | (5,5)        | (6,5)        | (7,3)            | (9,0)            | (28,3)       | (7,7)            | (6,7)          | (5,6)                                    | (7,8)                                    | (27,7)                                | -              | (27,7)         |
| <b>Beneficio antes de impuestos</b>                                    | <b>18,7</b>  | <b>24,3</b>  | <b>6,5</b>       | <b>(44,0)</b>    | <b>5,6</b>   | <b>(21,3)</b>    | <b>(51,0)</b>  | <b>(4,7)</b>                             | <b>(9,0)</b>                             | <b>(85,9)</b>                         | <b>(109,4)</b> | <b>(195,3)</b> |
| Impuesto sobre las ganancias   | (5,6)        | (7,1)        | (1,8)            | 13,3             | (1,3)        | 6,6              | 17,2           | 4,6                                      | 9,1                                      | 37,5                                  | 27,3           | 54,4           |
| Ajuste en los activos por impuestos diferidos                          | -            | -            | -                | -                | -            | -                | -              | -  | (10,4)                                   | (10,4)                                | -              | -              |
| <b>Resultado neto antes de la restructuración de Huelva</b>            | <b>13,1</b>  | <b>17,2</b>  | <b>4,7</b>       | <b>(30,7)</b>    | <b>4,3</b>   | <b>(14,8)</b>    | <b>(33,8)</b>  | <b>(0,0)</b>                             | <b>(10,3)</b>                            | <b>(58,9)</b>                         | <b>(82,0)</b>  | <b>(140,9)</b> |
| Impacto neto de la restructuración de la planta de Huelva              | -            | -            | -                | -                | -            | -                | -              | (91,1)                                   | 9,1                                      | (82,0)                                | 82,0           | -              |
| <b>Beneficio neto</b>  | <b>13,1</b>  | <b>17,2</b>  | <b>4,7</b>       | <b>(30,7)</b>    | <b>4,3</b>   | <b>(14,8)</b>    | <b>(33,8)</b>  | <b>(91,1)</b>                            | <b>(1,2)</b>                             | <b>(140,9)</b>                        | -              | <b>(140,9)</b> |

(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 tras la venta de activos de Portugal

### Balance de Situación

| datos en M€   | 1T13           | 2T13           | 3T13<br>Proforma | 4T13<br>Proforma | 2013           | 1T14<br>Proforma | 2T14           | 3T14 ajustado<br>por cierre de<br>Huelva | 4T14 ajustado<br>por cierre de<br>Huelva | 2014 ajustado<br>por cierre<br>Huelva | Ajuste        | 2014           |
|---|----------------|----------------|------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|--|--|---------------------------------------|---------------|----------------|
| <b>Inmovilizado material</b>                                | 956,6          | 960,1          | 955,0            | 932,4            | 932,4          | 923,0            | 901,1          | 890,0                                    | 834,6                                    | 834,6                                 | (100,4)       | 734,2          |
| Inmovilizado inmaterial                                     | 21,4           | 20,3           | 20,1             | 19,1             | 19,1           | 20,9             | 12,8           | 13,3                                     | 14,4                                     | 14,4                                  | (0,7)         | 13,7           |
| Activos financieros a largo                                 | 4,5            | 2,9            | 3,0              | 2,9              | 2,9            | 2,8              | 2,7            | 2,9                                      | 3,0                                      | 3,0                                   | -             | 3,0            |
| Otros activos no corrientes                                 | 31,7           | 28,5           | 30,5             | 35,6             | 35,6           | 42,5             | 57,0           | 62,1                                     | 54,2                                     | 54,2                                  | 27,3          | 81,6           |
| <b>Total activo fijo</b>                                    | <b>1.014,2</b> | <b>1.011,8</b> | <b>1.008,6</b>   | <b>989,9</b>     | <b>989,9</b>   | <b>989,2</b>     | <b>973,5</b>   | <b>968,2</b>                             | <b>906,3</b>                             | <b>906,3</b>                          | <b>(73,8)</b> | <b>832,5</b>   |
| Existencias   | 86,4           | 76,8           | 76,8             | 71,0             | 71,0           | 74,4             | 70,1           | 59,4                                     | 43,9                                     | 43,9                                  | (6,0)         | 37,9           |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar               | 149,3          | 140,2          | 141,5            | 133,0            | 133,0          | 137,6            | 117,3          | 117,3                                    | 110,2                                    | 110,2                                 | -             | 110,2          |
| Caja y otros activos financieros a corto plazo              | 141,1          | 172,7          | 155,5            | 159,3            | 159,3          | 137,7            | 135,1          | 108,8                                    | 103,2                                    | 103,2                                 | (21,3)        | 81,9           |
| Inversiones financieras por coberturas a corto plazo        | 4,0            | 3,8            | 3,2              | 0,0              | 0,0            | 0,0              | 0,0            | 0,0                                      | 1,0                                      | 1,0                                   | -             | 1,0            |
| Otros activos corrientes                                    | 1,6            | 8,2            | 6,3              | 9,2              | 9,2            | 12,0             | 15,0           | 14,2                                     | 13,3                                     | 13,3                                  | -             | 13,3           |
| 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                                      | 42,7                                     | 42,7                                  | 34,6          | 77,4           |
| <b>Total activo corriente</b>                               | <b>383,1</b>   | <b>402,3</b>   | <b>394,5</b>     | <b>372,4</b>     | <b>372,4</b>   | <b>361,7</b>     | <b>333,9</b>   | <b>299,7</b>                             | <b>314,4</b>                             | <b>314,4</b>                          | <b>7,3</b>    | <b>321,7</b>   |
| <b>Total activo</b>   | <b>1.397,3</b> | <b>1.414,2</b> | <b>1.403,1</b>   | <b>1.362,3</b>   | <b>1.362,3</b> | <b>1.350,9</b>   | <b>1.307,4</b> | <b>1.268,0</b>                           | <b>1.220,6</b>                           | <b>1.220,6</b>                        | <b>(66,5)</b> | <b>1.154,2</b> |
| <b>Recursos propios</b>                                     | <b>715,0</b>   | <b>758,8</b>   | <b>757,4</b>     | <b>710,3</b>     | <b>710,3</b>   | <b>694,0</b>     | <b>638,2</b>   | <b>636,1</b>                             | <b>624,9</b>                             | <b>624,9</b>                          | <b>(82,0)</b> | <b>542,9</b>   |
| Deuda financiera a largo plazo                              | 353,3          | 351,0          | 351,1            | 347,5            | 347,5          | 349,4            | 351,6          | 353,4                                    | 348,6                                    | 348,6                                 | -             | 348,6          |
| Provisiones a largo plazo                                   | 13,6           | 12,8           | 16,0             | 18,5             | 18,5           | 19,5             | 5,2            | 6,6                                      | 7,2                                      | 7,2                                   | 3,9           | 11,1           |
| Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo       | 13,9           | 9,1            | 9,0              | 7,4              | 7,4            | 6,2              | 7,1            | 8,4                                      | 8,1                                      | 8,1                                   | -             | 8,1            |
| Otros Pasivos no corrientes                                 | 50,9           | 46,3           | 45,1             | 42,8             | 42,8           | 42,9             | 41,9           | 40,4                                     | 33,0                                     | 33,0                                  | -             | 33,0           |
| <b>Total pasivos no corrientes</b>                          | <b>431,7</b>   | <b>419,2</b>   | <b>421,2</b>     | <b>416,2</b>     | <b>416,2</b>   | <b>418,0</b>     | <b>405,7</b>   | <b>408,8</b>                             | <b>396,9</b>                             | <b>396,9</b>                          | <b>3,9</b>    | <b>400,8</b>   |
| Deuda financiera a corto plazo                              | 7,3            | 12,8           | 8,7              | 14,9             | 14,9           | 12,3             | 16,4           | 12,9                                     | 17,7                                     | 17,7                                  | -             | 17,7           |
| Acreedores comerciales (a)                                  | 192,0          | 179,1          | 170,9            | 187,7            | 187,7          | 194,5            | 180,7          | 165,6                                    | 144,6                                    | 144,6                                 | -             | 144,6          |
| Provisiones a corto plazo                                   | 8,1            | 8,6            | 8,3              | 7,1              | 7,1            | 6,7              | 14,5           | 16,6                                     | 14,0                                     | 14,0                                  | 9,8           | 23,8           |
| Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo       | 4,7            | 4,3            | 4,2              | 4,5              | 4,5            | 6,6              | 7,5            | 7,4                                      | 7,4                                      | 7,4                                   | -             | 7,4            |
| Otros pasivos corrientes (b)                                | 38,4           | 31,3           | 32,3             | 21,5             | 21,5           | 18,8             | 44,4           | 20,6                                     | 15,1                                     | 15,1                                  | 1,8           | 16,9           |
| Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta | -              | -              | -                | -                | -              | -                | -              | -  | -  | -                                     | -             | -              |
| <b>Total pasivos corrientes</b>                             | <b>250,6</b>   | <b>236,1</b>   | <b>224,4</b>     | <b>235,7</b>     | <b>235,7</b>   | <b>238,9</b>     | <b>263,5</b>   | <b>223,1</b>                             | <b>198,8</b>                             | <b>198,8</b>                          | <b>11,6</b>   | <b>210,4</b>   |
| <b>Total pasivo</b>   | <b>1.397,3</b> | <b>1.414,2</b> | <b>1.403,1</b>   | <b>1.362,3</b>   | <b>1.362,3</b> | <b>1.350,9</b>   | <b>1.307,4</b> | <b>1.268,0</b>                           | <b>1.220,6</b>                           | <b>1.220,6</b>                        | <b>(66,5)</b> | <b>1.154,2</b> |

(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 "Acreedores comerciales", dándose de baja de "Provisiones a corto plazo"

(b) el dato del 2T14 incluye el dividendo a pagar por importe de 19,6M€

## Estado de Flujos de Efectivo

| datos en M€   | 3T13          |               | 4T13          |               | 2013           | 3T14 ajustado |               | 4T14 ajustado        |                      | 2014 ajustado        |                | Ajuste         | 2014 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------|----------------|------|
|   | 1T13          | 2T13          | Proforma      | Proforma      |                | 1T14          | 2T14          | por cierre de Huelva | por cierre de Huelva | por cierre de Huelva |                |                |      |
| <b>Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos</b>     | <b>18,7</b>   | <b>24,3</b>   | <b>6,5</b>    | <b>(44,0)</b> | <b>5,6</b>     | <b>(21,3)</b> | <b>(51,0)</b> | <b>(4,7)</b>         | <b>(9,0)</b>         | <b>(85,9)</b>        | <b>(109,4)</b> | <b>(195,3)</b> |      |
| Amortización de activos materiales e intangibles                  | 14,2          | 15,0          | 17,0          | 15,5          | 61,7           | 16,1          | 12,7          | 14,9                 | 15,2                 | 58,9                 | -              | 58,9           |      |
| Agotamiento de la reserva forestal                                | 5,2           | 3,1           | 3,0           | 3,9           | 15,2           | 4,8           | 3,0           | 1,6                  | 0,3                  | 9,7                  | -              | 9,7            |      |
| Amortización de activos intangibles                               | 0,2           | 0,5           | 0,4           | 0,4           | 1,4            | 0,1           | 0,1           | 0,1                  | (1,0)                | (0,6)                | 1,2            | 0,6            |      |
| Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e in   | 0,1           | 0,2           | 2,4           | 33,3          | 35,9           | 1,5           | 25,7          | (0,5)                | 8,5                  | 35,1                 | 66,1           | 101,2          |      |
| Gastos financieros  | 0,1           | 12,5          | 7,2           | 8,9           | 28,7           | 7,3           | 7,0           | 7,4                  | 7,8                  | 29,5                 | -              | 29,5           |      |
| Ingresos financieros  | 5,8           | (6,7)         | (0,5)         | (0,6)         | (2,0)          | (0,4)         | (0,2)         | (0,3)                | (0,2)                | (1,1)                | -              | (1,1)          |      |
| Subvenciones transferidas a resultados                            | (0,3)         | (0,3)         | (0,3)         | (0,3)         | (1,3)          | (0,3)         | (0,4)         | (0,3)                | (0,3)                | (1,3)                | -              | (1,3)          |      |
| Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)          | 4,6           | 2,0           | 6,4           | 8,9           | 22,0           | 8,5           | 6,3           | 2,4                  | (26,5)               | (9,3)                | 42,1           | 32,8           |      |
| <b>Ajustes del resultado del ejercicio</b>                        | <b>29,8</b>   | <b>26,4</b>   | <b>35,4</b>   | <b>70,0</b>   | <b>161,6</b>   | <b>37,6</b>   | <b>54,2</b>   | <b>25,4</b>          | <b>3,8</b>           | <b>120,9</b>         | <b>109,4</b>   | <b>230,3</b>   |      |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar                     | 18,0          | 7,1           | (3,8)         | 8,5           | 29,8           | (5,3)         | 15,9          | (1,7)                | 5,0                  | 13,9                 | -              | 13,9           |      |
| Inversiones financieras y otro activo corriente                   | (3,8)         | 0,9           | (0,2)         | 0,1           | (2,9)          | 1,3           | 1,3           | 0,4                  | (0,6)                | 2,4                  | -              | 2,4            |      |
| Acreedores comerciales y otras deudas                             | (2,7)         | (2,8)         | (9,1)         | 19,2          | 4,7            | (3,9)         | (10,5)        | (9,1)                | (18,4)               | (41,9)               | -              | (41,9)         |      |
| Existencias   | 7,3           | 5,9           | (2,6)         | (0,2)         | 10,4           | (7,5)         | 3,6           | 10,4                 | 17,9                 | 24,5                 | -              | 24,5           |      |
| <b>Cambios en el capital circulante</b>                           | <b>18,8</b>   | <b>11,2</b>   | <b>(15,7)</b> | <b>27,6</b>   | <b>41,9</b>    | <b>(15,4)</b> | <b>10,2</b>   | <b>0,1</b>           | <b>3,9</b>           | <b>(1,2)</b>         | <b>-</b>       | <b>(1,2)</b>   |      |
| Pagos de intereses  | (1,6)         | (2,4)         | (10,1)        | (4,0)         | (18,0)         | (8,9)         | (3,3)         | (8,9)                | (4,2)                | (25,2)               | -              | (25,2)         |      |
| Cobros de intereses   | 0,2           | 0,7           | 0,5           | 0,6           | 2,0            | 0,4           | 0,2           | 0,3                  | 0,2                  | 1,1                  | -              | 1,1            |      |
| Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios                      | -             | (5,7)         | (0,2)         | (11,1)        | (17,1)         | -             | -             | -                    | (0,2)                | (0,2)                | -              | (0,2)          |      |
| <b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b> | <b>(1,4)</b>  | <b>(7,4)</b>  | <b>(9,9)</b>  | <b>(14,5)</b> | <b>(33,1)</b>  | <b>(8,5)</b>  | <b>(3,0)</b>  | <b>(8,6)</b>         | <b>(4,2)</b>         | <b>(24,3)</b>        | <b>-</b>       | <b>(24,3)</b>  |      |
| <b>FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN</b>                                | <b>65,9</b>   | <b>54,5</b>   | <b>16,4</b>   | <b>39,1</b>   | <b>175,9</b>   | <b>(7,6)</b>  | <b>10,4</b>   | <b>12,2</b>          | <b>(5,5)</b>         | <b>9,5</b>           | <b>-</b>       | <b>9,5</b>     |      |
| Activos materiales  | (26,6)        | (26,1)        | (29,3)        | (30,9)        | (112,8)        | (11,8)        | (12,4)        | (16,0)               | (15,5)               | (55,7)               | -              | (55,7)         |      |
| Activos intangibles   | -             | (2,2)         | 1,5           | (0,2)         | (0,9)          | (1,4)         | (0,8)         | (0,6)                | (1,4)                | (4,1)                | -              | (4,1)          |      |
| Otros activos financieros   | (0,3)         | 1,6           | (0,1)         | 0,2           | 1,3            | 0,1           | 0,1           | (0,2)                | (0,0)                | (0,0)                | -              | (0,0)          |      |
| <b>Inversiones</b>  | <b>(27,0)</b> | <b>(26,7)</b> | <b>(27,9)</b> | <b>(30,8)</b> | <b>(112,4)</b> | <b>(13,1)</b> | <b>(13,1)</b> | <b>(16,8)</b>        | <b>(16,9)</b>        | <b>(59,8)</b>        | <b>-</b>       | <b>(59,8)</b>  |      |
| Activos materiales  | 52,5          | 0,0           | 1,1           | 10,8          | 64,4           | -             | 0,1           | -                    | -                    | 0,1                  | -              | 0,1            |      |
| Otros activos financieros   | -             | -             | -             | -             | -              | -             | -             | -                    | -                    | -                    | -              | -              |      |
| <b>Desinversiones</b>   | <b>52,5</b>   | <b>0,0</b>    | <b>1,1</b>    | <b>10,8</b>   | <b>64,4</b>    | <b>-</b>      | <b>0,1</b>    | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>0,1</b>           | <b>-</b>       | <b>0,1</b>     |      |
| <b>FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN</b>                                  | <b>25,5</b>   | <b>(26,7)</b> | <b>(26,8)</b> | <b>(20,0)</b> | <b>(48,0)</b>  | <b>(13,1)</b> | <b>(13,1)</b> | <b>(16,8)</b>        | <b>(16,9)</b>        | <b>(59,8)</b>        | <b>-</b>       | <b>(59,8)</b>  |      |
| Adquisición de instrumentos de patrimonio propio                  | (3,7)         | (3,4)         | (4,7)         | (14,6)        | (26,5)         | (0,5)         | (1,6)         | (2,4)                | (1,6)                | (6,1)                | -              | (6,1)          |      |
| Enajenación de instrumentos de patrimonio propio                  | 0,2           | 27,6          | (0,3)         | -             | 27,5           | 0,1           | 0,0           | -                    | -                    | 0,2                  | -              | 0,2            |      |
| <b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>              | <b>(3,6)</b>  | <b>24,2</b>   | <b>(5,0)</b>  | <b>(14,6)</b> | <b>1,0</b>     | <b>(0,4)</b>  | <b>(1,6)</b>  | <b>(2,4)</b>         | <b>(1,6)</b>         | <b>(5,9)</b>         | <b>-</b>       | <b>(5,9)</b>   |      |
| Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)           | 243,8         | (2,5)         | (1,8)         | -             | 239,5          | (0,0)         | 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           | 2,8           | 0,3                  | (3,5)                | 1,1                  | -              | 1,1            |      |
| Subvenciones recibidas  | -             | (0,4)         | 0,3           | 0,2           | 0,1            | 0,8           | 0,0           | (2,2)                | 2,2                  | 0,9                  | -              | 0,9            |      |
| Otros pasivos financieros   | (12,0)        | 0,0           | -             | -             | (12,0)         | (1,3)         | (0,0)         | 2,2                  | (2,2)                | (1,3)                | -              | (1,3)          |      |
| <b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>       | <b>1,3</b>    | <b>(3,3)</b>  | <b>(1,9)</b>  | <b>(0,5)</b>  | <b>(4,5)</b>   | <b>0,9</b>    | <b>2,8</b>    | <b>0,3</b>           | <b>(3,4)</b>         | <b>0,6</b>           | <b>-</b>       | <b>0,6</b>     |      |
| Dividendos  | -             | (16,2)        | -             | -             | (16,2)         | -             | -             | (19,4)               | -                    | (19,4)               | -              | (19,4)         |      |
| Instrumentos financieros (Equity swap)                            | -             | -             | -             | -             | -              | -             | -             | -                    | -                    | -                    | -              | -              |      |
| <b>Pagos por dividendos y remunerac. otros instr. patrimonio</b>  | <b>-</b>      | <b>(16,2)</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>(16,2)</b>  | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>(19,4)</b>        | <b>-</b>             | <b>(19,4)</b>        | <b>-</b>       | <b>(19,4)</b>  |      |
| Diferencias de conversión   | -             | (0,0)         | -             | -             | (0,0)          | (0,0)         | 0,0           | 0,1                  | (0,1)                | 0,0                  | -              | 0,0            |      |
| Imposiciones a plazo fijo   | -             | (45,0)        | -             | -             | (45,0)         | 45,0          | -             | -                    | -                    | 45,0                 | -              | 45,0           |      |
| <b>Otros cobros y pagos de actividades de financiación</b>        | <b>-</b>      | <b>(45,0)</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>(45,0)</b>  | <b>45,0</b>   | <b>-</b>      | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>45,0</b>          | <b>-</b>       | <b>45,0</b>    |      |
| <b>FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN</b>                               | <b>(2,2)</b>  | <b>(40,3)</b> | <b>(7,0)</b>  | <b>(15,2)</b> | <b>(64,7)</b>  | <b>45,5</b>   | <b>1,3</b>    | <b>(21,3)</b>        | <b>(5,1)</b>         | <b>20,4</b>          | <b>-</b>       | <b>20,4</b>    |      |
| <b>VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>                 | <b>89,2</b>   | <b>(12,5)</b> | <b>(17,4)</b> | <b>3,9</b>    | <b>63,2</b>    | <b>24,8</b>   | <b>(1,4)</b>  | <b>(25,9)</b>        | <b>(27,5)</b>        | <b>(30,0)</b>        | <b>-</b>       | <b>(30,0)</b>  |      |

## 11. ANEXOS

### 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 de media 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 4º Trimestre 2014