



Informe Trimestral 3º Trimestre 2014

30 Septiembre 2014

INDICE

1.	RESUMEN EJECUTIVO 9M14.....	3
2.	ACTIVIDAD DE CELULOSA.....	5
3.	ACTIVIDAD DE ENERGÍA.....	8
4.	ACTIVIDAD FORESTAL.....	10
5.	COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE LOS 9M14.....	11
6.	LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL.....	14
7.	RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA.....	17
8.	ENCE EN BOLSA.....	19
9.	ASPECTOS DESTACADOS DE 2014.....	20
10.	ESTADOS FINANCIEROS.....	21
11.	ANEXOS.....	23

1. RESUMEN EJECUTIVO 9M14

datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Ventas de celulosa	123,4	132,2	(7%)	153,3	(20%)	387,0	462,8	(16%)
Ventas de electricidad ^(a)	57,7	36,9	57%	55,1	5%	128,5	180,5	(29%)
Ajuste retroactivo ventas 2013	-	(6,1)	(100%)	-	n.s.	(6,1)	-	n.s.
Ventas forestales y otros	6,3	5,0	26%	1,6	283%	16,3	5,9	176%
Total ventas	187,4	168,0	12%	210,1	(11%)	525,7	649,2	(19%)
EBITDA ajustado	15,7	12,1	30%	38,0	(59%)	40,3	136,2	(70%)
EBITDA	17,5	(2,9)	n.s.	36,8	(53%)	23,1	128,6	(82%)
EBIT	0,7	(44,5)	n.s.	13,3	(95%)	(57,9)	67,4	n.s.
Resultado neto antes de la restructuración de Huelva	(0,0)	(33,8)	(100%)	4,7	n.s.	(48,6)	35,0	n.s.
Impacto neto de la restructuración de la planta de Huelva	(91,1)	-	n.s.	-	n.s.	(91,1)	-	n.s.
Resultado del periodo	(91,1)	(33,8)	170%	4,7	n.s.	(139,7)	35,0	n.s.
Deuda financiera neta corporativa ^(b)	146,5	125,2	17%	99,2	48%	146,5	99,2	48%
Ventas de celulosa (toneladas)	287.073	304.145	(6%)	320.425	(10%)	888.841	948.473	(6%)
Ventas de electricidad (MWh)	488.413	332.277	47%	487.659	0%	1.184.737	1.419.710	(17%)
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	428	434	(1%)	477	(10%)	435	486	(10%)
Ingreso medio por venta de electricidad (€/MWh) ^(c)	118	113	5%	113	4%	109	126	(13%)
Cash cost (€/t) ^(d)	400	413	(3%)	391	2%	409	368	11%

(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 111 M€ de deuda sin recurso ligada al project finance de Huelva 50MW y Mérida 20MW a 30/09/14

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

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

- ✓ **El pasado 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. La compañía ha completado las acciones legales y operativas necesarias para poner en funcionamiento la planta de biomasa de 41MW hasta ahora integrada en la fábrica. Esta planta, de nuevo operativa desde el 1 de noviembre, se estima generará 15-20 M€ de EBITDA anual.**
- ✓ **El acuerdo permitirá eliminar las pérdidas generadas por Huelva tras los cambios regulatorios en energía (EBITDA negativo de -15 M€ en los 9M14), situando el EBITDA proforma anualizado de la compañía cercano a los 120 M€ ^(a). El impacto neto de efecto impositivo en las cuentas del grupo de la provisión por el cese de la actividad en Huelva se sitúa en los -91 M€.**
- ✓ **La empresa sigue comprometida con la ejecución del plan que le permitirá compensar el impacto de los cambios regulatorios en energía y recuperar niveles de EBITDA por encima de los 150 M€ en el medio del ciclo. El plan de restructuración 2014-2016 prevé incrementar el EBITDA en 67 M€ con una inversión cercana a los 130 M€, lo que permitirá a la compañía generar un EBITDA superior a los 150 M€ a los actuales niveles del precio de celulosa. El plan se basa en la realización de inversiones para la mejora de eficiencia en las plantas de Navia y Pontevedra, el enfoque en reducción de gastos y la restructuración de las operaciones de celulosa.**
- ✓ **Durante el periodo se ha avanzado de manera acelerada en la ejecución de las inversiones para mejoras de eficiencia de las plantas de Navia y Pontevedra por un importe de 16 M€ con la instalación de nuevos equipos que mejoran los estándares tecnológicos de las plantas. Se estima que estas inversiones generarán ahorros anuales de 10,2 M€, una vez completada su curva de aprendizaje, equivalente a 12€/t en el cash cost promedio de ambas fábricas. En ambas plantas se firmaron en el mes de junio nuevos acuerdos laborales plurianuales que vinculan los aumentos en retribución al nivel de EBITDA alcanzado, sustituyendo la referencia al IPC del convenio anterior.**

(a) basado en los costes de las plantas de Navia y Pontevedra del mes de septiembre, el precio neto de la celulosa en este mes y una contribución estimada de las plantas independientes de biomasa de 44 M€

- ✓ El cash cost de Navia y Pontevedra ha seguido mostrando una tendencia decreciente en el 3T14 hasta situarse en los 356€/t, una reducción de 35€/t desde finales de 2013 gracias a la reducción en los costes de madera y químicos, así como en costes de estructura.
- ✓ 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 de energía eléctrica del grupo Ence, desde la aprobación del Real Decreto Ley 9/2013, de 12 de julio, de medidas urgentes para garantizar la estabilidad del Sistema Eléctrico Español, por el que se derogó el anterior marco regulatorio. **Las cifras de los 9M14 recogen un impacto adicional de -6,1 M€ (antes de impuesto a la venta de energía) por menores ingresos por ventas de electricidad correspondientes al ejercicio 2013 y un deterioro de activos de cultivos energéticos por un importe de 33 M€, como consecuencia de la eliminación definitiva del régimen retributivo de los cultivos energéticos.**
- ✓ Como consecuencia de los cambios regulatorios, las ventas de electricidad se reducen un -29% en los 9M14, equivalente a -52 M€, resultado de la caída en el ingreso medio por MWh vendido del -13% y de una reducción de los volúmenes del -17% comparado con el periodo anterior.
- ✓ Las ventas de celulosa se han reducido un -16% en los 9M14 vs 9M13 debido a una reducción del -10% en el precio medio de venta tras una caída en precios del -6% en \$/t y la depreciación del dólar del 3%. Asimismo, se ha producido un descenso de la producción y volúmenes vendidos del -7% y -6% respectivamente. Huelva ha sido la planta con peor comportamiento (-16% y -18% en producción y ventas), mientras que las plantas de Pontevedra y Navia mostraban caídas del -3% en producción afectada por los dos días de huelga que tuvo lugar en junio en Pontevedra y por las dificultades en la ejecución de la curva de arranque de la planta de Navia tras su parada de mantenimiento en junio.
- ✓ El EBITDA ajustado se redujo en los 9M14 en un -70% hasta los +40 M€ ligado a la menor producción y ventas de celulosa y electricidad, tras al impacto de los cambios regulatorios en los ingresos por MWh, mientras que el resultado del periodo se situó en una pérdida neta de -140 M€ en los 9M14 vs el beneficio neto de +35 M€ obtenidos en los 9M13. **Estas pérdidas recogen un impacto de la regulación en los 9M14 de -79 M€ a nivel operativo: -41 M€ por menores primas a la venta de energía (recurrentes), -6 M€ por ajustes retroactivos a las ventas de electricidad de 2013 y -33 M€ por provisiones principalmente al deterioro de cultivos energéticos debidos al cambio regulatorio (no recurrentes). También un impacto neto de -91 M€ consecuencia de las provisiones por el cese de las actividades de producción de celulosa y cogeneración en Huelva, con un impacto previsto en caja de -42 M€.** Pese a este resultado negativo y a una variación de +5 M€ del capital circulante (consistente con una reducción de -3 M€ en el factoring dispuesto), **los flujos netos de las operaciones se situaron en +22 M€.** Ajustado por los impactos no recurrentes, el beneficio neto se habría situado en -17 M€.
- ✓ La deuda financiera neta corporativa se situó en 147 M€ a cierre de septiembre. El ratio de apalancamiento excluyendo deuda sin recurso se situó en 3,0x (calculado sobre el EBITDA ajustado de los últimos 12 meses).

2. ACTIVIDAD DE CELULOSA

	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Huelva	66.586	80.510	(17%)	95.321	(30%)	230.673	275.840	(16%)
Pontevedra	105.073	98.244	7%	106.196	(1%)	303.360	314.089	(3%)
Navia	125.279	105.392	19%	127.895	(2%)	347.992	360.070	(3%)
Producción de celulosa (toneladas)	296.939	284.146	5%	329.411	(10%)	882.024	950.000	(7%)
Huelva	61.581	81.893	(25%)	90.280	(32%)	226.412	277.236	(18%)
Pontevedra	101.833	108.536	(6%)	105.002	(3%)	307.506	313.770	(2%)
Navia	123.660	113.716	9%	125.143	(1%)	354.923	357.466	(1%)
Ventas de celulosa (toneladas)	287.073	304.145	(6%)	320.425	(10%)	888.841	948.473	(6%)
BHKP (\$/t)	727	751	(3%)	794	(8%)	749	799	(6%)
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,33	1,37	(3%)	1,33	(0%)	1,36	1,32	3%
Precio neto de venta (€/t)	428	434	(1%)	477	(10%)	435	486	(10%)
Ventas de celulosa (M€)	123,4	132,2	(7%)	153,3	(20%)	387,0	462,8	(16%)

La producción de celulosa se redujo un -7% en los 9M14 vs 9M13 debido a un peor comportamiento de las plantas, situándose los ratios de utilización en el 90% (ajustando por las paradas de mantenimiento). La parada de mantenimiento de la planta de Pontevedra se realizó entre finales de marzo y principios de abril y la de Navia a finales de junio. La planta con peor comportamiento fue la de Huelva, donde las paradas en la cogeneración con gas natural dado los bajos precios del pool limitaron la generación de vapor destinado al proceso de celulosa. La planta de Navia tuvo problemas operativos en el 1T14 en la línea de secado y en el arranque de la planta tras la parada de mantenimiento. Además, durante el mes de junio tuvo lugar una huelga de dos días que afectó a las plantas de Pontevedra y Huelva. En conjunto, se produjo una pérdida de 7.600 toneladas en junio de carácter no recurrente derivado de las huelgas y la mayor duración del arranque.

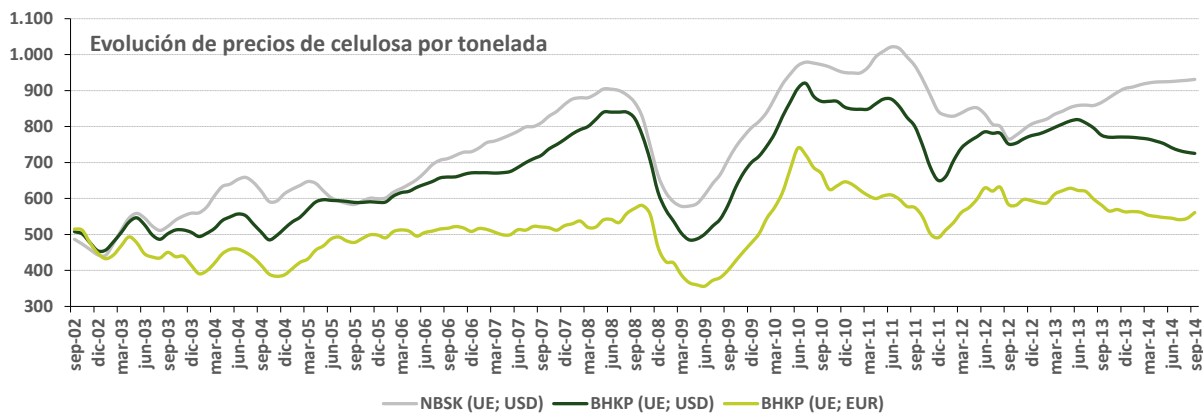
El precio neto medio de venta se ha situado en 435 €/t en el periodo, un -10% inferior a los de 9M13. A una caída de los precios en \$/t del -6%, se añadía la depreciación del dólar del 3% frente al mismo periodo del año anterior.

Los volúmenes de producción del 4T14 se verán afectados por la decisión de Ence de cesar la producción de celulosa en Huelva ante las fuertes pérdidas generadas por la planta tras la aprobación del nuevo marco regulatorio en renovables y cogeneración, lo que tendrá un impacto positivo en el EBITDA del grupo. En el mes de octubre tendrá lugar un impacto no recurrente derivado de la huelga de 4 días mantenida en las plantas de Navia y Pontevedra en el marco del proceso de reestructuración y cese de actividad de Huelva. La pérdida de producción estimada para estos cuatro días en las plantas del norte se sitúa en las 10.500 toneladas.

VISIÓN DE MERCADO DE CELULOSA

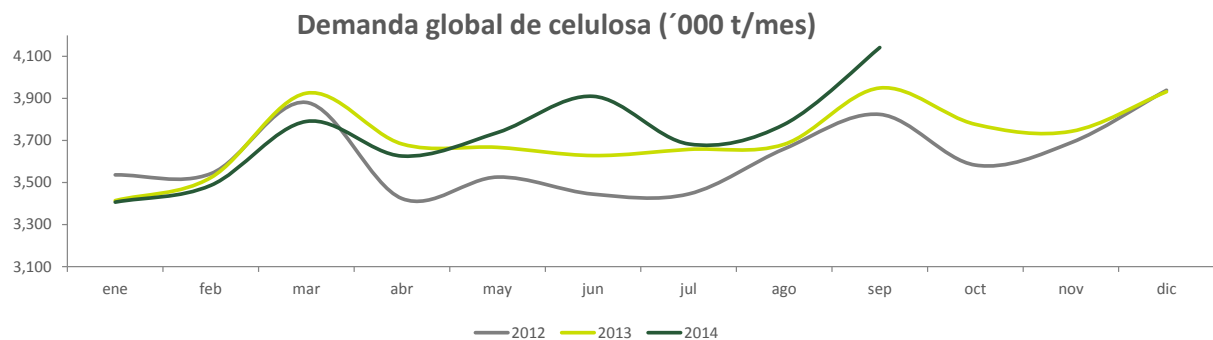
Los precios de la celulosa de fibra corta se estabilizaron en niveles medios de 727 \$/t durante el 3T14, tras mostrar una tendencia decreciente en el 1S14 derivado de las expectativas de mayor oferta creadas por la puesta en marcha de Maranhao en Brasil (la planta de 1,5 millones de toneladas de Suzano comenzó sus operaciones en diciembre de 2013) y de Montes del Plata en Uruguay (la joint venture de 1,3 millones de toneladas de Stora Enso y Arauco que comenzó sus operaciones a principios de junio).

Los precios de la fibra larga han mantenido, sin embargo, una tendencia alcista durante todo este periodo, lo que ha supuesto que el diferencial de precios de la fibra larga vs fibra corta se sitúe por encima de 210 \$/t. Este diferencial se sitúa en máximos históricos, evidenciando una clara ventaja competitiva de la fibra corta que soportará el trasvase de demanda hacia la fibra corta en próximos trimestres.



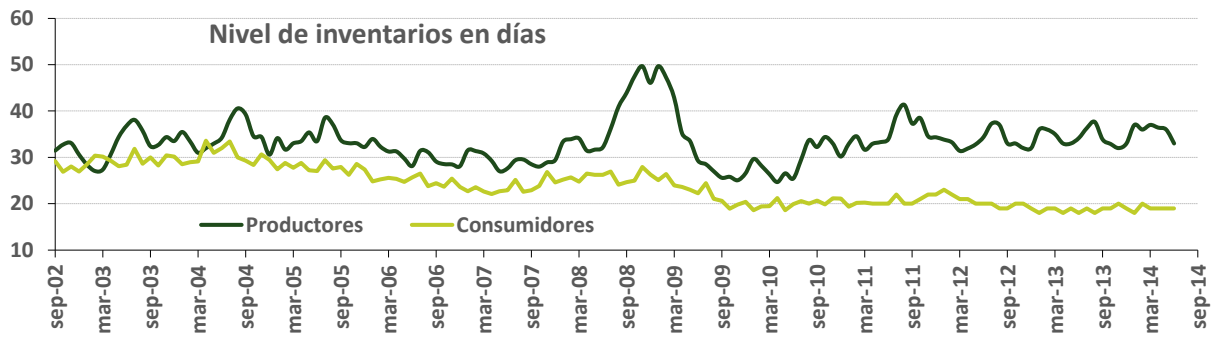
Fuente: FOEX

Durante los 9M14 el crecimiento de la demanda se ha visto penalizado por las expectativas de nueva capacidad, si bien el impacto de la nueva oferta ha sido limitado principalmente por 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. A nivel global, la demanda ha mostrado un ascenso del +1,4% acumulada hasta el mes de septiembre. Por áreas, la demanda en Estados Unidos y Europa mostraron un comportamiento negativo de -0,6% y -0,9%, respectivamente, mientras que la demanda china mostraba crecimientos del +4,2%, por debajo de la tendencia de los últimos años (PPPC). Como consecuencia del proceso de reducción de inventarios que ha tenido lugar durante el 1S14 y del cambio de tendencia al alza esperado en precios, se está apreciando un mejor comportamiento de la demanda en el 2S14.



Fuente: PPPC (w20)

Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 33 días, mientras que los inventarios de consumidores han seguido en niveles mínimos históricos de 19 días a finales de septiembre (PPPC). La situación en Europa es igualmente positiva, con unos inventarios de consumidores en el mes de septiembre que siguen manteniéndose en niveles mínimos históricos de 18 días (Utulpul) y los inventarios en puertos cercanos al millón de toneladas, un -11% inferiores a los de septiembre de 2013 (Europulp).



Fuente: PPPC (estadísticas del W20)

En este entorno, se produjeron anuncios generalizados de subidas del precio de la fibra corta hasta los 750 \$/t a partir del 1 de octubre, que se está implantando progresivamente desde principios del 4T14.

3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA

La evolución de la actividad de energía en los 9M14 vs 9M13 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 el 1S14 por menores ventas de energía correspondientes al ejercicio 2013.

Adicionalmente, los precios del pool de los 9M14 se situaron en niveles bajos de 40 €/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 han supuesto un menor precio de venta por MWh y han limitado el volumen generado por aquellas instalaciones de cogeneración que no cubren sus costes operativos variables en entornos de precios del pool bajos, en particular la cogeneración con gas natural de Huelva.

Efecto de estos cambios regulatorios, los ingresos por energía de la compañía en los 9M14 muestran una caída del -29%. El ingreso medio por MWh vendido en los 9M14 refleja una reducción del -13% vs los 9M13, debido al impacto de la reducción de primas, los bajos precios del pool en el 1S14 (las ventas en el 1S13 se hicieron a tarifa fija y no a prima sobre pool) y el impacto de estos en la actividad de generación eléctrica de la compañía.

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

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA EN LAS PLANTAS DE CELULOSA

datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Huelva	170.538	88.538	93%	207.597	(18%)	380.890	609.722	(38%)
Pontevedra	53.705	52.504	2%	47.506	13%	155.907	159.967	(3%)
Navia	138.166	119.301	16%	144.255	(4%)	389.096	385.951	1%
Producción de electricidad (MWh)	362.409	260.343	39%	399.358	(9%)	925.894	1.155.641	(20%)
Generación con biomasa	104.262	62.945	66%	126.375	(17%)	244.919	358.912	(32%)
Cogeneración con biomasa	157.939	155.092	2%	168.386	(6%)	473.792	492.589	(4%)
Cogeneración con gas natural	89.378	33.017	171%	92.433	(3%)	175.711	281.183	(38%)
Ventas de electricidad (MWh)^(a)	351.578	251.055	40%	387.195	(9%)	894.421	1.132.685	(21%)
Compras de electricidad (MWh)	176.077	170.587	3%	185.741	(5%)	522.778	549.375	(5%)
Precio medio del pool (€/MWh)	52	40	31%	50	5%	40	41	(4%)
Precio medio de venta (€/MWh)	93	76	23%	98	(5%)	80	118	(32%)
Retribución a la inversión (M€)	5,8	5,4	7%	4,2	38%	16,5	4,2	291%
Ingreso medio (€/MWh)	110	98	12%	109	1%	99	121	(19%)
Ventas de electricidad (M€)^(b)	38,6	23,8	62%	41,9	(8%)	87,7	139,6	(37%)

(a) ajustadas por desvios

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

Las ventas de energía ligada a la capacidad instalada en las plantas de celulosa ascendieron a 88 M€ en los 9M14, un -37% por debajo de los 9M13. Los precios del mercado eléctrico se han situado un -4% por debajo de los registrados en los 9M13 debido a la elevada pluviosidad del periodo. Dicha caída llevó a la compañía a limitar la generación de las turbinas de gas natural y biomasa forestal en el 1S14. La reducción en primas hace no rentable la producción de electricidad en un entorno de precios del pool bajo para aquellas instalaciones con un mayor coste variable de las operaciones, principalmente por el coste del combustible utilizado, en particular gas. Dado que la

Orden Ministerial incluye una limitación de horas al año con derecho a recibir prima para las instalaciones de generación, la menor producción del 1S14 ha permitido a las instalaciones funcionar a plena capacidad en el 3T14, en un entorno de pool más alto (los futuros del pool se sitúan en el entorno de 48 €/MWh para el resto del año). También se ha producido una caída del -4% en MWh en las instalaciones de cogeneración en base a lignina, derivado de la menor producción de celulosa en el trimestre.

A la caída en volúmenes se sumaba una caída del ingreso medio por MWh vendido del -19% 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€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Huelva 50MW	99.050	67.256	47%	100.465	(1%)	238.566	287.025	(17%)
Merida 20MW	37.784	13.966	171%	-	n.s.	51.750	-	n.s.
Ventas de electricidad (MWh)	136.835	81.222	68%	100.465	36%	290.316	287.025	1%
Precio medio de venta (€/MWh)	104	101	3%	103	2%	96	133	(28%)
Retribución a la inversión (M€)	4,9	4,8	2%	2,9	70%	12,9	2,9	352%
Ingreso medio (€/MWh)	140	160	(13%)	131	7%	140	143	(2%)
Ventas ^(a)	19,1	13,0	47%	13,2	45%	40,8	40,9	(0%)
EBITDA	5,3	3,2	62%	3,2	63%	11,2	13,4	(16%)
Agotamiento forestal (cultivos energéticos)	-	(0,0)	(100%)	(1,1)	(100%)	(2,0)	(3,8)	(46%)
EBITDA ex agotamiento forestal ^(b)	5,3	3,2	63%	2,2	143%	9,2	9,6	(5%)
Amortización industrial ^(c)	(1,6)	(0,0)	n.s.	(2,7)	(42%)	(4,4)	(7,1)	(38%)
EBIT	3,7	3,2	15%	(0,5)	n.s.	4,8	2,6	90%
Beneficio neto	1,1	1,1	2%	(1,6)	n.s.	(0,4)	(1,7)	(77%)

(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

La venta de electricidad en los 9M14 se situó en 290 GWh, un +1% superior a la cifra de los 9M13 gracias a la contribución de Mérida 20MW compensando la menor operativa de la planta de Huelva en el entorno de unos anormalmente bajos precios del pool en el 1S14. Asimismo, se ha aprovechado para realizar la parada de mantenimiento de la planta de Huelva durante el mes de abril, coincidiendo con los bajos niveles del pool. Desde el mes de mayo la planta funciona a plena capacidad, lo que está permitiendo recuperar las horas perdidas con un mayor nivel de operación.

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 52GWh, habiéndose capitalizado las ventas hasta el mes de agosto incluido. Durante el mes de septiembre la planta está produciendo a niveles máximos de capacidad, recuperando la menor operativa del 2T14 coincidiendo con el periodo de pruebas.

El EBITDA post agotamiento forestal se situaba en +9 M€ en los 9M14, un -4% por debajo de los niveles de los 9M13, debido a la caída en MWh vendidos en Huelva 50MW y a la caída en precios derivada del menor precio del pool. Para los meses de noviembre y diciembre se mantienen coberturas del precio del pool por 85 MW a 51 €/MWh y 60 MW a 50 €/MWh, respectivamente.

La retroactividad de la propuesta normativa ha tenido adicionalmente un impacto negativo en los resultados de los 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 ha dejado de producirse en el 3T14 tras provisionarse en junio el mayor coste del cultivo energético inventariado, asimilándose la valoración del mismo al del residuo forestal.

4. ACTIVIDAD FORESTAL

	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Consumo de madera (m ³)	882.225	842.535	5%	973.901	(9%)	2.633.174	2.824.832	(7%)
Coste €/m ³	72	73	(1%)	71	2%	72	70	3%
Compras de madera por origen								
Madera de patrimonio	4%	7%		6%		5%	6%	
Compras en pie	34%	33%		29%		32%	25%	
Suministradores	50%	51%		58%		51%	57%	
Importaciones	12%	9%		6%		12%	12%	
Hectáreas propias	49.058	49.079	(0%)	51.680	(5%)	49.058	51.680	(5%)
Hectáreas de terceros (consorcios) ^(a)	34.261	34.425	(0%)	36.601	(6%)	34.261	36.601	(6%)
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	83.319	83.504	(0%)	88.281	(6%)	83.319	88.281	(6%)
Hectáreas para celulosa	65.698	65.703	(0%)	70.749	(7%)	65.698	70.749	(7%)
Hectáreas para cultivos energéticos	17.622	17.800	(1%)	17.532	1%	17.622	17.532	1%
Hectáreas gestionadas por uso (Ha)	83.319	83.504	(0%)	88.281	(6%)	83.319	88.281	(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 -7% en los 9M14 debido a la reducción en producción de celulosa. Se ha producido un incremento del +3% en el coste medio de la madera por una mayor compra de madera certificada y aumento en la distancia media en el transporte de madera. En cuanto al origen del suministro, 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.

Ence anunció una bajada de precios de madera a proveedores de 3,5 €/m³ en el mes de abril. La progresiva implementación de esta política ha permitido reducir el coste de la madera de suministradores en el norte de la Península. Si bien el coste de la madera de suministradores ha caído un -6% en el 3T14 fruto de la bajada de precios implementada, la apreciación del dólar en el trimestre provocaba un encarecimiento cercano al 8% de la madera de importación necesaria para el abastecimiento de la planta de Huelva, compensando en buena medida el efecto anterior.

5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE LOS 9M14

datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Ventas de celulosa	123,4	132,2	(7%)	153,3	(20%)	387,0	462,8	(16%)
Ventas de electricidad ^(a)	57,7	36,9	57%	55,1	5%	128,5	180,5	(29%)
Ajuste retroactivo ventas 2013	-	(6,1)		-		(6,1)	-	
Ventas forestales y otros	6,3	5,0	26%	1,6	283%	16,3	5,9	176%
Total ventas netas	187,4	168,0	12%	210,1	(11%)	525,7	649,2	(19%)
Coste de mercancías vendidas ^(b)	(103,5)	(100,4)	3%	(103,1)	0%	(303,7)	(316,7)	(4%)
Gastos de personal	(17,7)	(16,9)	5%	(18,7)	(5%)	(50,9)	(60,3)	(16%)
Otros costes de explotación	(48,8)	(53,5)	(9%)	(51,5)	(5%)	(148,0)	(143,6)	3%
EBITDA	17,5	(2,9)	n.s.	36,8	(53%)	23,1	128,6	(82%)
Agotamiento forestal	(1,6)	(3,0)	(48%)	(3,0)	(47%)	(9,4)	(11,3)	(17%)
Resto de amortizaciones	(15,0)	(12,8)	17%	(17,4)	(14%)	(44,1)	(47,3)	(7%)
Provisiones	(0,2)	(25,9)	(99%)	(3,2)	(93%)	(27,5)	(2,7)	n.s.
EBIT	0,7	(44,5)	n.s.	13,3	(95%)	(57,9)	67,4	n.s.
Resultado financiero	(5,3)	(6,4)	(18%)	(6,8)	(21%)	(19,0)	(17,8)	7%
Resultado antes de impuestos	(4,7)	(51,0)	(91%)	6,5	n.s.	(77,0)	49,6	n.s.
Impuestos	4,6	17,2	(73%)	(1,8)	n.s.	28,4	(14,5)	n.s.
Resultado neto antes de la restructuración de Huelva	(0,0)	(33,8)	(100%)	4,7	n.s.	(48,6)	35,0	n.s.
Impacto neto de la restructuración de la planta de Huelva	(91,1)	-	n.s.	-	n.s.	(91,1)	-	n.s.
Resultado del periodo	(91,1)	(33,8)	170%	4,7	n.s.	(139,7)	35,0	n.s.
EBITDA ajustado	15,7	12,1	30%	38,0	(59%)	40,3	136,2	(70%)
Cash cost (€/t)^(c)	400	413	(3%)	391	2%	409	368	11%

(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

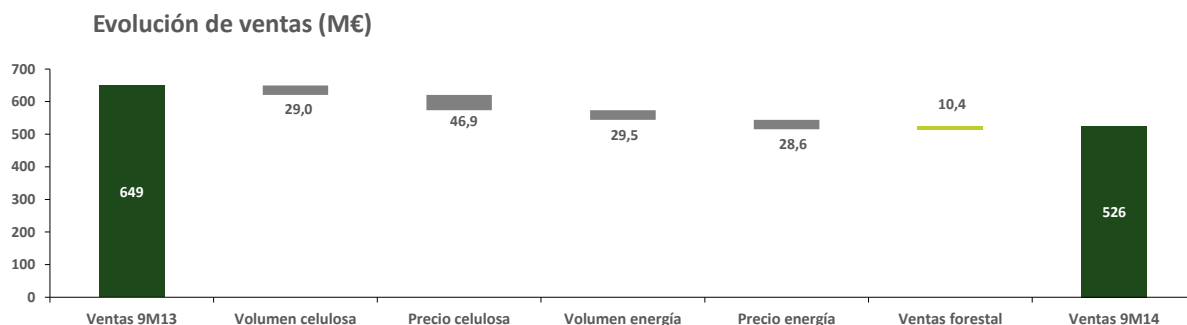
(b) aprovisionamientos +/- variación de existencias

(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

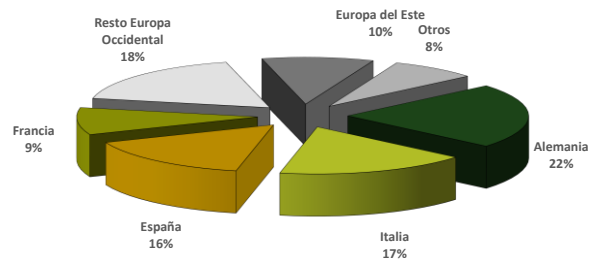
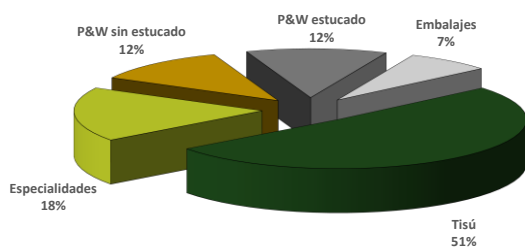
Las ventas de los 9M14 se situaron en 526 M€, un -19% por debajo de los 9M13. Las ventas de celulosa en el periodo se situaron en 387 M€, un -16% por debajo de las del periodo anterior debido a la reducción en volúmenes de venta del -6% y una caída en el precio neto de venta en euros del -10%.

Las ventas de energía ascendieron a 129 M€ en los 9M14, un -29% inferior a la cifra de los 9M13 debido a la menor producción (-17% frente a los 9M13) y reducción del ingreso medio por venta de electricidad del -13%. El descenso de la producción se deriva de la forma como han tenido que gestionarse las instalaciones a partir de mediados de febrero, limitando la generación en momentos del pool bajo para aquellas instalaciones con costes operativos variables elevados, en especial la instalación de cogeneración con gas.

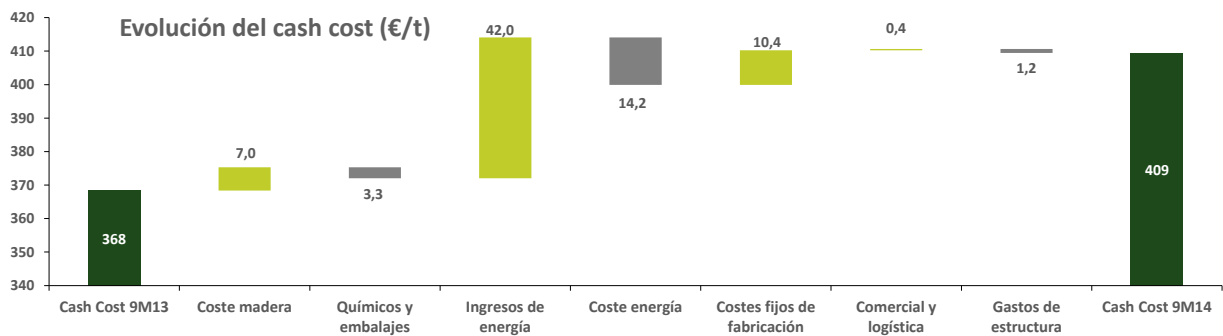
Las ventas forestales se situaron en 16 M€, +10 M€ por encima de los 9M13 por la mayor venta de madera a terceros comparado con el mismo periodo de 2013.



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 los 9M13) con el total de ventas en Europa representando el 92% de las ventas totales del Grupo (igual porcentaje en los 9M13), alcanzando una cuota de mercado del 14% en el periodo.

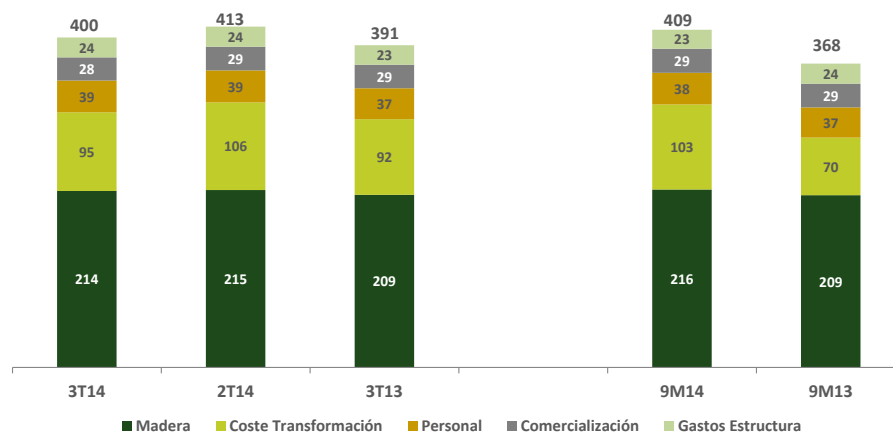


El cash-cost creció +11% en los 9M14 vs 9M13 hasta los 409 €/t debido, principalmente, a los cambios regulatorios en energía, la caída extraordinaria de los precios del pool, el mayor coste de la madera por tonelada producida, el impacto de las huelgas en junio y los problemas en el arranque de Navia.



El impacto del RD-ley 9/2013 (de 12 de julio) supuso un incremento de +39 €/t en el cash-cost: +32 €/t por la pérdida de complementos y reducción de primas y +7 €/t por menor generación debida al bajo entorno de precios del pool. Ajustado por este impacto, los costes se habrían situado en 370 €/t.

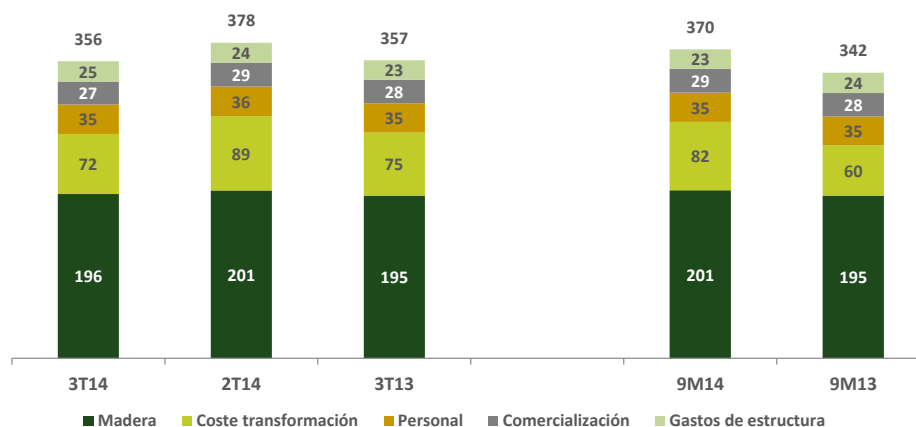
Evolución del cash cost por tonelada (€/t)



Nota: las cifras de los 3T13 y 9M13 han sido ajustadas conforme al nuevo marco retributivo

El cash cost promedio de las plantas de Navia y Pontevedra se situó en 370 €/t en los 9M14 vs 342 €/t en los 9M13, si bien ha corregido a niveles de 356 €/t en el 3T14. El impacto esperado de las inversiones que se están implementando en 2014 (payback 2 años) se sitúa en los 12 €/t en términos anuales. En la planta de Huelva, el cash cost de los 9M14 se sitúa en 522 €/t vs 424 €/t en los 9M13.

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



El EBITDA ajustado de los 9M14 fue un -70% inferior al de los 9M13, situándose en +40 M€. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA de los 9M14 se situó en +23 M€, un -82% inferior al de los 9M13. 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 los 9M14 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.

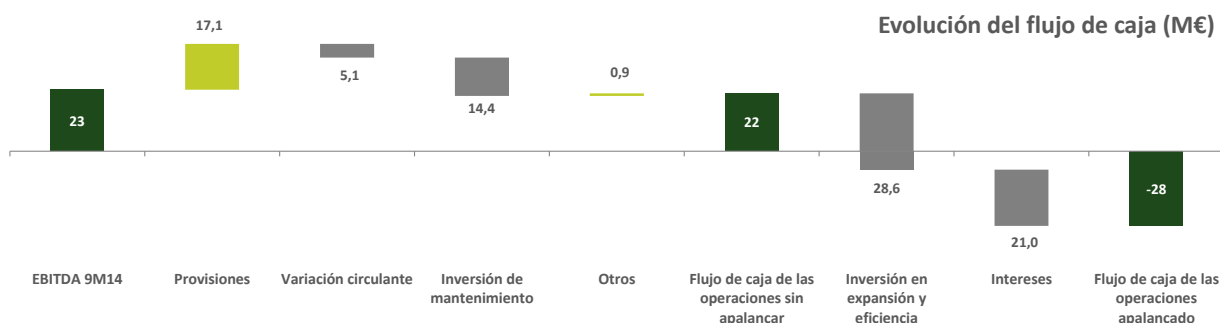
datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
EBITDA	17,5	(2,9)	n.s.	36,8	(53%)	23,1	128,6	(82%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	(0,1)	0,4	n.s.	(2,4)	(98%)	0,4	(8,7)	n.s.
Indemnizaciones	0,0	(0,1)	n.s.	0,0	43%	(0,2)	5,9	n.s.
Provisiones y otros	(1,0)	0,1	n.s.	2,3	n.s.	2,2	2,9	(23%)
Otros no recurrentes	(0,7)	14,6	n.s.	1,3	n.s.	14,9	7,5	98%
EBITDA ajustado	15,7	12,1	30%	38,0	(59%)	40,3	136,2	(70%)

Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo una pérdida neta de -140 M€ en los 9M14 (-91 M€ debidos a la restructuración de la planta de Huelva) vs el beneficio neto de +35 M€ obtenido en los 9M13.

6. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

FLUJO DE CAJA

El flujo de caja generado por las operaciones en los 9M14 incorporando las inversiones de mantenimiento, se situó en 22 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 +15 M€ en los 9M14 vs +137 M€ en los 9M13 debido al menor precio de la celulosa, la reducción de ventas de electricidad y al incremento en los niveles de capital circulante. Este último se debía al menor uso del factoring en 8 M€ como medida de reducción del gasto financiero. El impacto en los 9M14 de -6 M€ en menores ventas por la aplicación retroactiva de las nuevas tarifas se está compensado con la aplicación de un coeficiente de cobertura por parte de la CNMC en los 9M14.

datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	(4,7)	(51,0)	(91%)	6,5	n.s.	(77,0)	49,6	n.s.
Amortizaciones	16,6	15,8	5%	20,4	(19%)	53,4	58,5	(9%)
Gastos/Ingresos financieros	7,1	6,8	5%	6,6	7%	20,8	18,4	13%
Variación otros gastos/ingresos a distribuir	1,7	31,6	(95%)	8,4	(80%)	42,9	14,6	193%
Ajustes del resultado del ejercicio	25,4	54,2	(53%)	35,4	(28%)	117,1	91,6	28%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(1,7)	15,9	n.s.	(3,8)	(56%)	8,9	21,2	(58%)
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,4	1,3	(72%)	(0,2)	n.s.	3,0	(3,1)	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	(9,1)	(10,5)	(14%)	(9,1)	(0%)	(23,5)	(14,6)	62%
Existencias	10,4	3,6	188%	(2,6)	n.s.	6,6	10,6	(38%)
Cambios en el capital circulante	0,1	10,2	(99%)	(15,7)	n.s.	(5,1)	14,2	n.s.
Cobros/(Pagos) de intereses	(8,6)	(3,0)	182%	(9,6)	(11%)	(20,1)	(12,7)	59%
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	-	n.s.	(0,2)	(100%)	-	(6,0)	(100%)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(8,6)	(3,0)	182%	(9,9)	(13%)	(20,1)	(18,6)	8%
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	12,2	10,4	17%	16,4	(26%)	15,0	136,7	(89%)

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión ascendieron a -43 M€ en los 9M14 vs -28 M€ de los 9M13 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 del 9M13 al decrecer el ritmo de inversión en proyectos de biomasa.

datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Activos materiales	(16,0)	(12,4)	28%	(29,3)	(46%)	(40,3)	(82,0)	(51%)
Activos intangibles	(0,6)	(0,8)	(28%)	1,5	n.s.	(2,7)	(0,7)	270%
Otros activos financieros	(0,2)	0,1	n.s.	(0,1)	311%	0,0	1,2	(99%)
Inversiones	(16,8)	(13,1)	28%	(27,9)	(40%)	(43,0)	(81,5)	(47%)
Desinversiones	-	0,1	(100%)	1,1	(100%)	0,1	53,6	(100%)
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	(16,8)	(13,1)	28%	(26,8)	(38%)	(42,9)	(28,0)	53%

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una entrada de caja de +26 M€ vs la salida de caja de los 9M13 de -50 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€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(2,4)	(1,6)	50%	(5,0)	(53%)	(4,4)	15,6	n.s.
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	0,0	0,0	(90%)	(1,8)	n.s.	0,0	239,5	(100%)
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	0,3	2,8	(88%)	(0,4)	n.s.	4,6	(231,4)	n.s.
Otros pasivos financieros	0,0	(0,0)	n.s.	0,3	(99%)	(0,5)	(12,0)	(96%)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	0,3	2,8	(88%)	(1,9)	n.s.	4,1	(3,9)	n.s.
Diferencias de conversión	0,1	0,0	n.s.	(0,0)	n.s.	0,1	(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.
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	(21,3)	1,3	n.s.	(7,0)	206%	25,5	(49,5)	n.s.

Como resultado final, se produjo en los 9M14 una reducción en los niveles de efectivo de la compañía de -3 M€ hasta situarse la tesorería en 101 M€, aumentando hasta 109 M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(25,9)	(1,4)	n.s.	(17,4)	49%	(2,5)	59,3	n.s.

CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante se situó en +14 M€ en los 9M14, -29 M€ inferior al de los 9M13 debido principalmente a la reducción del saldo de existencias y de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, ligado a la caída de actividad.

datos en M€	3T14 ^(c)	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Existencias	53,4	70,1	(24%)	76,8	(30%)	53,4	76,8	(30%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	103,8	86,8	20%	117,5	(12%)	103,8	117,5	(12%)
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	11,6	11,6	0%	-	n.s.	11,6	-	n.s.
Inversiones Financieras Temporales (a)	7,9	8,3	(4%)	11,0	(28%)	7,9	11,0	(28%)
Administraciones Públicas	13,4	26,8	(50%)	24,0	(44%)	13,4	24,0	(44%)
Otros activos corrientes	2,6	3,5	(25%)	6,3	(59%)	2,6	6,3	(59%)
Acreedores comerciales (b)	(165,6)	(180,7)	(8%)	(170,9)	(3%)	(165,6)	(170,9)	(3%)
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	(0,1)	(0,1)	-	(10,9)	(100%)	(0,1)	(10,9)	(100%)
Administraciones Públicas	(10,9)	(8,5)	27%	(10,7)	2%	(10,9)	(10,7)	2%
Otros pasivos corrientes	(2,7)	(1,3)	101%	(0,4)	n.s.	(2,7)	(0,4)	n.s.
Capital circulante	13,7	16,4	(17%)	42,6	(68%)	13,7	42,6	(68%)
Cambio según el Estado de Flujos de Efectivo	0,1	10,2	(99%)	(15,7)	n.s.	(5,1)	14,2	n.s.

(a) las cifras del 3T13 y 9M13 están ajustadas por los 45 M€ de imposiciones a plazo fijo

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

(c) las cifras del 3T14 recogen el impacto de la reestructuración de Huelva

INVERSIONES

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en los 9M14 se situaron en 34 M€, -1 M€ por debajo de las 9M13, 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, -33 M€ por debajo de las 9M13 al comenzar la planta su fase de puesta en marcha en el mes de abril.

El esfuerzo en mejora medioambiental en los últimos 18 meses 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.

datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Mantenimiento	2,4	3,4	(30%)	0,5	400%	9,3	11,5	(19%)
Mejoras de eficiencia/producción	6,5	7,5	(13%)	2,8	137%	19,1	6,3	203%
Medioambiental	0,4	0,7	(47%)	1,2	(69%)	1,4	8,0	(82%)
Inversión industrial en celulosa	9,4	11,7	(20%)	4,5	108%	29,8	25,7	16%
Actividad de plantación y mantenimiento	0,7	0,4	76%	2,0	(63%)	2,7	7,4	(64%)
Costes financieros	0,3	0,3	-	0,4	(7%)	1,0	1,1	(7%)
Inversión forestal en celulosa	1,1	0,8	42%	2,4	(54%)	3,7	8,5	(57%)
Inversión industrial en biomasa	(0,1)	5,8	n.s.	15,5	n.s.	8,3	39,9	(79%)
Inversión forestal en biomasa	0,5	2,5	(79%)	2,6	(80%)	3,6	4,5	(20%)
Inversión total	10,8	20,7	(48%)	24,9	(57%)	45,3	78,6	(42%)

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 18 M€, en línea con los 9M13. 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€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Intereses bono	(4,5)	(4,5)	-	(4,5)	-	(13,6)	(12,1)	13%
Intereses préstamos y líneas de crédito	(1,4)	(1,5)	(5%)	(1,5)	(6%)	(4,4)	(5,1)	(13%)
Intereses de factoring y confirming	(0,3)	(0,4)	(34%)	(0,8)	(64%)	(1,0)	(1,8)	(47%)
Capitalización de gastos financieros	0,8	1,1	(21%)	1,0	(16%)	2,9	3,5	(17%)
Gastos financieros	(5,4)	(5,4)	0%	(5,8)	(8%)	(16,1)	(15,5)	4%
IRS interés liquidación periodo	(0,8)	(0,7)	4%	(0,7)	7%	(2,2)	(2,1)	8%
IRS ajuste en valoración	-	-	n.s.	-	n.s.	-	(1,0)	(100%)
Costes financieros del equity swap	(0,2)	(0,5)	(58%)	0,6	n.s.	(1,5)	2,1	n.s.
Resultado de las coberturas	(1,0)	(1,2)	(21%)	(0,1)	n.s.	(3,7)	(1,0)	288%
Diferencias de cambio neto	1,4	0,5	158%	(0,7)	n.s.	1,8	1,1	66%
Otros gastos financieros	(0,7)	(0,6)	2%	(0,7)	(4%)	(1,9)	(3,9)	(51%)
Ingresos financieros	0,3	0,2	20%	0,5	(46%)	0,9	1,4	(37%)
Resultado financiero	(5,3)	(6,4)	(18%)	(6,8)	(21%)	(19,0)	(17,8)	7%
Resultado imputable a deuda sin recurso	(1,6)	(1,5)	9%	(1,5)	8%	(4,6)	(4,0)	13%
Resultado financiero corporativo	(3,7)	(4,9)	(26%)	(5,3)	(30%)	(14,5)	(13,8)	5%

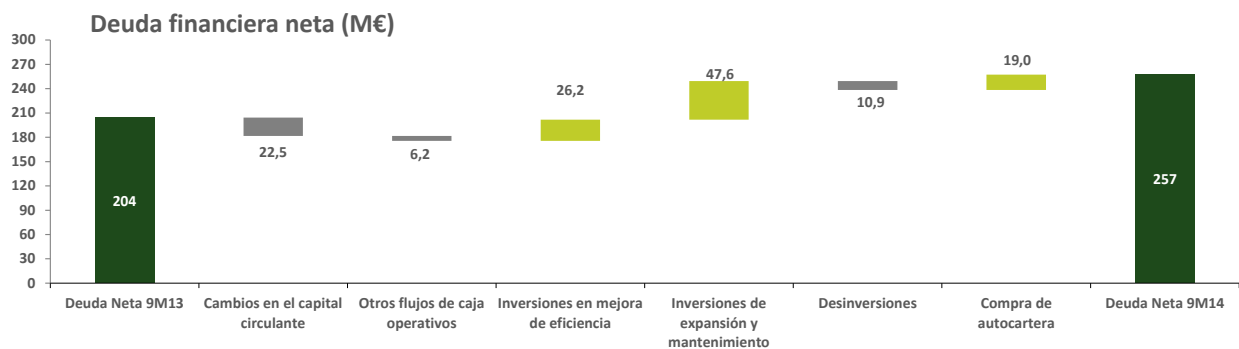
DEUDA FINANCIERA

En términos de endeudamiento, a finales de los 9M14 la deuda financiera neta con recurso se situó en 147 M€, un +48% superior a la registrada en los 9M13. La deuda financiera neta total se situó en 258 M€, un +26% por encima de la registrada en los 9M13.

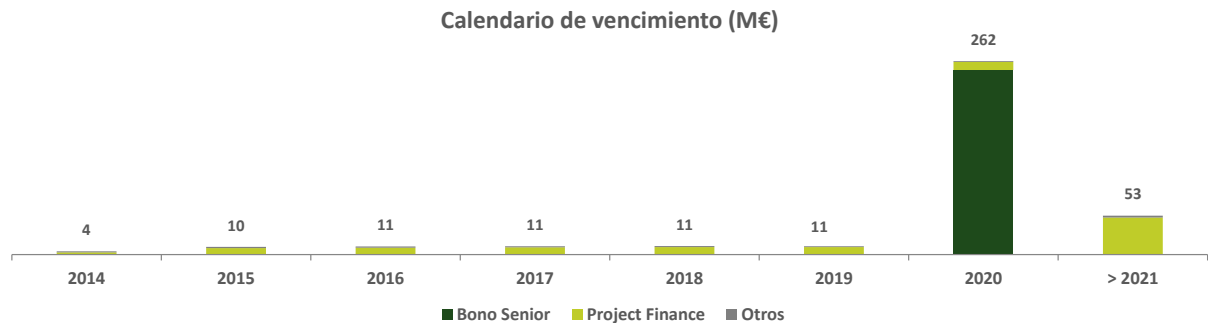
datos en M€	3T14	2T14	Δ%	3T13	Δ%	9M14	9M13	Δ%
Bono	250,0	250,0	-	250,0	-	250,0	250,0	-
Bono - comisión apertura	(8,3)	(8,6)	(4%)	(9,7)	(14%)	(8,3)	(9,7)	(14%)
Deudas con entidades de crédito	0,4	0,5	(20%)	0,8	(50%)	0,4	0,8	(50%)
Otros pasivos financieros	10,2	10,2	0%	11,0	(7%)	10,2	11,0	(7%)
Otros pasivos financieros - subvención	(1,1)	(1,2)	(7%)	(1,4)	(21%)	(1,1)	(1,4)	(21%)
Endeudamiento a largo plazo	251,2	250,8	0%	250,7	0%	251,2	250,7	0%
Bono-intereses devengados	2,5	7,1	(64%)	2,6	(1%)	2,5	2,6	(1%)
Deudas con entidades de crédito	0,4	0,4	-	0,4	-	0,4	0,4	-
Deuda con ent. crédito - intereses devengados	0,1	0,0	23%	0,1	(0%)	0,1	0,1	(0%)
Otros pasivos financieros	1,1	1,9	(45%)	0,9	22%	1,1	0,9	22%
Otros pasivos financieros - intereses devengados	0,1	0,0	43%	0,1	(0%)	0,1	0,1	(0%)
Endeudamiento a corto plazo	4,1	9,5	(57%)	4,0	4%	4,1	4,0	4%
Total deuda financiera bruta corporativa	255,3	260,3	(2%)	254,7	0%	255,3	254,7	0%
Tesorería	100,9	126,8	(20%)	99,5	1%	100,9	99,5	1%
Inversiones financieras temporales	7,9	8,3	(4%)	56,0	(86%)	7,9	56,0	(86%)
Total deuda financiera neta corporativa	146,5	125,2	17%	99,2	48%	146,5	99,2	48%
Deuda sin recurso a largo plazo	105,0	103,7	1%	103,7	1%	105,0	103,7	1%
Deuda sin recurso a largo - comisión de apertura	(2,8)	(3,0)	(4%)	(3,4)	(15%)	(2,8)	(3,4)	(15%)
Deuda sin recurso a corto plazo	7,0	7,0	-	3,4	106%	7,0	3,4	106%
Deuda sin recurso a corto - comisión de apertura	(0,5)	(0,5)	-	(0,5)	0%	(0,5)	(0,5)	0%
Deuda sin recurso a corto - intereses devengados	2,3	0,4	495%	1,9	23%	2,3	1,9	23%
Total deuda financiera neta	257,5	232,9	11%	204,3	26%	257,5	204,3	26%

Este aumento se ha debido a 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, compensándose parcialmente por la venta de activos en Portugal en diciembre de 2013, lo que supuso un ingreso de +11 M€.

Adicionalmente, la compañía tiene líneas de factoring con un límite de 58 M€ y de las que se ha dispuesto 29 M€ al cierre de septiembre (32 M€ a finales de los 9M13). En términos de liquidez adicional a la posición de caja de la compañía, se dispone de una línea de crédito con un límite de 90 M€ que al final del periodo se hallaba sin disponer.

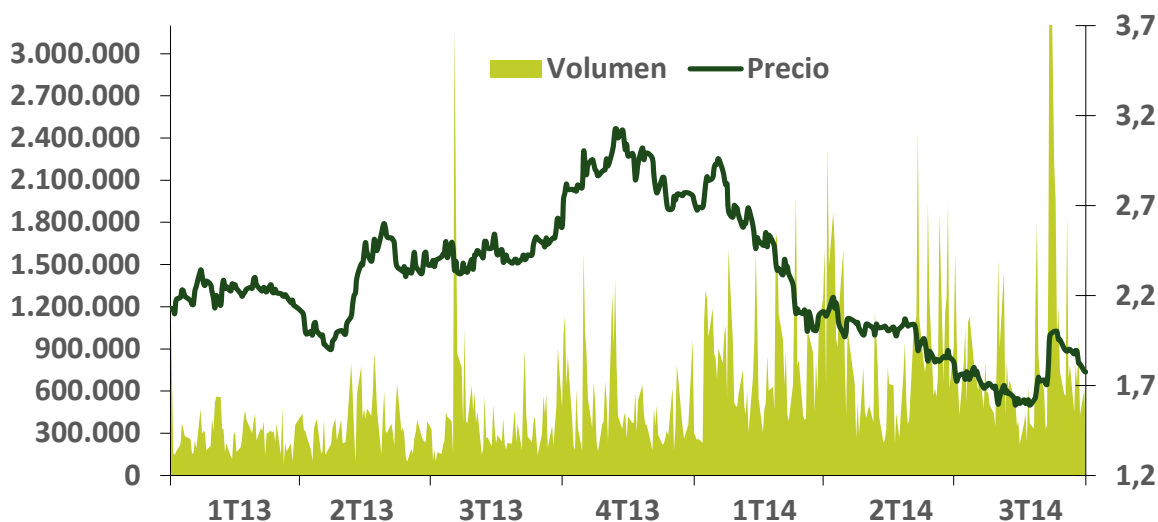


No existen vencimientos de deuda relevantes hasta febrero de 2020, fecha de vencimiento del bono de 250 M€ emitido en febrero de 2013.



8. ENCE EN BOLSA

La evolución de la acción ha sido negativa en los 9M14 con un descenso del -35%, un -44% y -39% inferior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

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

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.

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.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

datos en M€	1T13	2T13	3T13 Proforma	4T13 Proforma	2013	1T14 Proforma	2T14	3T14 pre- cierre Huelva	Ajustes	3T14 proforma
Importe neto de la cifra de negocios	217,4	221,7	210,1	203,9	853,1	170,3	168,0	187,4	-	187,4
Aprovisionamientos	(106,4)	(103,5)	(108,3)	(109,7)	(427,8)	(101,1)	(92,9)	(108,0)	-	(108,0)
Variación de existencias de productos terminados	0,5	(4,2)	5,2	0,7	2,1	1,3	(7,5)	4,5	-	4,5
Margen bruto	111,5	114,0	107,0	94,9	427,4	70,5	67,6	83,9	-	83,9
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	1,3	4,4	4,5	4,6	14,8	2,7	1,2	(0,4)	-	(0,4)
Otros ingresos	3,2	2,0	2,1	8,0	15,3	2,4	3,8	3,7	-	3,7
Resultado de operaciones de cobertura	3,4	2,9	2,4	3,4	12,1	-	(0,4)	0,1	-	0,1
Personal	(18,6)	(23,1)	(18,7)	(19,1)	(79,4)	(16,3)	(16,9)	(17,7)	(19,2)	(36,9)
Otros gastos de explotación	(57,3)	(52,0)	(60,5)	(72,7)	(242,5)	(50,8)	(58,2)	(52,1)	(23,1)	(75,2)
EBITDA	43,5	48,3	36,8	19,0	147,7	8,5	(2,9)	17,5	(42,3)	(24,8)
margen EBITDA	20,0%	21,8%	17,5%	9,3%	17,3%	5,0%	(1,7%)	9,3%	-	(13,3%)
Dotación amortización de inmovilizado	(19,5)	(18,7)	(20,4)	(19,8)	(78,3)	(21,0)	(15,8)	(16,6)	-	(16,6)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado (a)	(0,1)	0,5	(3,2)	(34,8)	(37,5)	(1,5)	(25,9)	(0,2)	(87,6)	(87,8)
EBIT	23,9	30,1	13,3	(35,6)	31,8	(14,1)	(44,5)	0,7	(129,9)	(129,3)
margen EBIT	11,0%	13,6%	6,3%	(17,4%)	3,7%	(8,3%)	(26,5%)	0,4%	-	(69,0%)
Ingresos financieros	0,2	0,7	0,5	0,6	2,0	0,4	0,2	0,3	-	0,3
Gastos financieros	(5,5)	(6,5)	(7,3)	(9,0)	(28,3)	(7,7)	(6,7)	(5,6)	-	(5,6)
Beneficio antes de impuestos	18,7	24,3	6,5	(44,0)	5,6	(21,3)	(51,0)	(4,7)	(129,9)	(134,6)
Impuesto sobre las ganancias	(5,6)	(7,1)	(1,8)	13,3	(1,3)	6,6	17,2	4,6	38,8	43,4
Beneficio neto	13,1	17,2	4,7	(30,7)	4,3	(14,8)	(33,8)	(0,0)	(91,1)	(91,1)

(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 Proforma	4T13 Proforma	2013	1T14 Proforma	2T14	3T14 pre- cierre Huelva	Ajustes	3T14 proforma
Inmovilizado material	956,6	960,1	955,0	932,4	932,4	923,0	901,1	890,0	(86,9)	803,1
Inmovilizado inmaterial	21,4	20,3	20,1	19,1	19,1	20,9	12,8	13,3	(0,7)	12,5
Activos financieros a largo	4,5	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8	2,7	2,9	-	2,9
Otros activos no corrientes	31,7	28,5	30,5	35,6	35,6	42,5	57,0	62,1	38,8	100,9
Total activo fijo	1.014,2	1.011,8	1.008,6	989,9	989,9	989,2	973,5	968,2	(48,8)	919,4
Existencias	86,4	76,8	76,8	71,0	71,0	74,4	70,1	59,4	(6,0)	53,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	149,3	140,2	141,5	133,0	133,0	137,6	113,6	117,3	0,0	117,3
Caja y otros activos financieros a corto plazo	141,1	172,7	155,5	159,3	159,3	137,7	135,1	108,8	(0,0)	108,8
Inversiones Financieras por coberturas a corto plazo	4,0	3,8	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0
Otros activos corrientes	1,6	8,2	6,3	9,2	9,2	12,0	15,0	14,2	(0,0)	14,2
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	-	0,0
Total activo corriente	383,1	402,3	394,5	372,4	372,4	361,7	333,9	299,7	(6,0)	293,7
Total activo	1.397,3	1.414,2	1.403,1	1.362,3	1.362,3	1.350,9	1.307,4	1.268,0	(54,9)	1.213,1
Recursos propios	715,0	758,8	757,4	710,3	710,3	694,0	638,2	636,1	(91,1)	545,0
Deuda financiera a largo plazo	353,3	351,0	351,1	347,5	347,5	349,4	351,6	353,4	-	353,4
Provisiones a largo plazo	13,6	12,8	16,0	18,5	18,5	19,5	5,2	6,6	(0,0)	6,6
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo	13,9	9,1	9,0	7,4	7,4	6,2	7,1	8,4	-	8,4
Otros Pasivos no corrientes	50,9	46,3	45,1	42,8	42,8	42,9	41,9	40,4	1,5	41,9
Total pasivos no corrientes	431,7	419,2	421,2	416,2	416,2	418,0	405,7	408,8	1,5	410,3
Deuda financiera a corto plazo	7,3	12,8	8,7	14,9	14,9	12,3	16,4	12,9	-	12,9
Acreedores comerciales (a)	192,0	179,1	170,9	187,7	187,7	194,5	180,7	165,6	-	165,6
Provisiones a corto plazo	8,1	8,6	8,3	7,1	7,1	6,7	14,5	16,6	15,6	32,2
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
Otros pasivos corrientes (b)	38,4	31,3	32,3	21,5	21,5	18,8	44,4	20,6	19,2	39,8
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos corrientes	250,6	236,1	224,4	235,7	235,7	238,9	263,5	223,1	34,8	257,9
Total pasivo	1.397,3	1.414,2	1.403,1	1.362,3	1.362,3	1.350,9	1.307,4	1.268,0	(54,9)	1.213,1

(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€	1T13	2T13	3T13 Proforma	4T13 Proforma	2013	1T14 Proforma	2T14	3T14 pre- cierre Huelva	Ajustes	3T14
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	18,7	24,3	6,5	(44,0)	5,6	(21,3)	(51,0)	(4,7)	(129,9)	(134,6)
Amortización de activos materiales e intangibles	14,2	15,0	17,0	15,5	61,7	16,1	12,7	14,9	-	14,9
Agotamiento de la reserva forestal	5,2	3,1	3,0	3,9	15,2	4,8	3,0	1,6	-	1,6
Amortización de activos intangibles	0,2	0,5	0,4	0,4	1,4	0,1	0,1	0,1	-	0,1
Ganancias/Pérdidas por enajenación de activos	0,1	0,2	2,4	33,3	35,9	1,5	25,7	(0,5)	87,6	87,1
Gastos financieros	0,1	12,5	7,2	8,9	28,7	7,3	7,0	7,4	-	7,4
Ingresos financieros	5,8	(6,7)	(0,5)	(0,6)	(2,0)	(0,4)	(0,2)	(0,3)	-	(0,3)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(1,3)	(0,3)	(0,4)	(0,3)	-	(0,3)
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	4,6	2,0	6,4	8,9	22,0	8,5	6,3	2,4	42,3	44,7
Ajustes del resultado del ejercicio	29,8	26,4	35,4	70,0	161,6	37,6	54,2	25,4	129,9	155,3
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	18,0	7,1	(3,8)	8,5	29,8	(5,3)	15,9	(1,7)	-	(1,7)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(3,8)	0,9	(0,2)	0,1	(2,9)	1,3	1,3	0,4	-	0,4
Acreedores comerciales y otras deudas	(2,7)	(2,8)	(9,1)	19,2	4,7	(3,9)	(10,5)	(9,1)	-	(9,1)
Existencias	7,3	5,9	(2,6)	(0,2)	10,4	(7,5)	3,6	10,4	-	10,4
Cambios en el capital circulante	18,8	11,2	(15,7)	27,6	41,9	(15,4)	10,2	0,1	-	0,1
Pagos de intereses	(1,6)	(2,4)	(10,1)	(4,0)	(18,0)	(8,9)	(3,3)	(8,9)	-	(8,9)
Cobros de intereses	0,2	0,7	0,5	0,6	2,0	0,4	0,2	0,3	-	0,3
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	(5,7)	(0,2)	(11,1)	(17,1)	-	-	-	-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(1,4)	(7,4)	(9,9)	(14,5)	(33,1)	(8,5)	(3,0)	(8,6)	-	(8,6)
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	65,9	54,5	16,4	39,1	175,9	(7,6)	10,4	12,2	-	12,2
Activos materiales	(26,6)	(26,1)	(29,3)	(30,9)	(112,8)	(11,8)	(12,4)	(16,0)	-	(16,0)
Activos intangibles	-	(2,2)	1,5	(0,2)	(0,9)	(1,4)	(0,8)	(0,6)	-	(0,6)
Otros activos financieros	(0,3)	1,6	(0,1)	0,2	1,3	0,1	0,1	(0,2)	-	(0,2)
Inversiones	(27,0)	(26,7)	(27,9)	(30,8)	(112,4)	(13,1)	(13,1)	(16,8)	-	(16,8)
Activos materiales	52,5	0,0	1,1	10,8	64,4	-	0,1	-	-	-
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Desinversiones	52,5	0,0	1,1	10,8	64,4	-	0,1	-	-	-
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	25,5	(26,7)	(26,8)	(20,0)	(48,0)	(13,1)	(13,1)	(16,8)	-	(16,8)
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(3,7)	(3,4)	(4,7)	(14,6)	(26,5)	(0,5)	(1,6)	(2,4)	-	(2,4)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0,2	27,6	(0,3)	-	27,5	0,1	0,0	-	-	-
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(3,6)	24,2	(5,0)	(14,6)	1,0	(0,4)	(1,6)	(2,4)	-	(2,4)
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	-	0,3
Subvenciones recibidas	-	(0,4)	0,3	0,2	0,1	0,8	0,0	(2,2)	-	(2,2)
Otros pasivos financieros	(12,0)	0,0	-	-	(12,0)	(1,3)	(0,0)	2,2	-	2,2
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	1,3	(3,3)	(1,9)	(0,5)	(4,5)	0,9	2,8	0,3	-	0,3
Dividendos	-	(16,2)	-	(0,0)	(16,2)	-	-	(19,4)	-	(19,4)
Pagos por dividendos y remunerac. otros instr. patrimonio	(0,0)	(16,2)	-	(0,0)	(16,2)	-	-	(19,4)	-	(19,4)
Diferencias de conversión	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,1	-	0,1
Imposiciones a plazo fijo	-	(45,0)	-	-	(45,0)	45,0	-	-	-	-
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	-	(45,0)	-	-	(45,0)	45,0	-	-	-	-
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	(2,2)	(40,3)	(7,0)	(15,2)	(64,7)	45,5	1,3	(21,3)	-	(21,3)
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	89,2	(12,5)	(17,4)	3,9	63,2	24,8	(1,4)	(25,9)	(0,0)	(25,9)

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 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 3º Trimestre 2014