



# Informe Trimestral 4º Trimestre 2013

31 Diciembre 2013

## INDICE

1.	REFORMA ENERGÉTICA: RESUMEN DE IMPACTOS .....	3
2.	RESUMEN EJECUTIVO 2013 .....	5
3.	ACTIVIDAD DE CELULOSA.....	7
4.	ACTIVIDAD DE ENERGÍA .....	9
5.	ACTIVIDAD FORESTAL .....	11
6.	COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 2013 .....	11
7.	LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL .....	14
8.	RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA .....	16
9.	ENCE EN BOLSA.....	19
10.	ASPECTOS DESTACADOS DE 2013 .....	20
11.	ESTADOS FINANCIEROS .....	22

## 1. REFORMA ENERGÉTICA: RESUMEN DE IMPACTOS

A lo largo del ejercicio 2013, se han aprobado un conjunto de disposiciones normativas que han modificado el esquema retributivo y el régimen de tributación aplicables a la generación de energía renovable, incluida la generación con biomasa:

- Ley 15/2012 de 27 de diciembre, de medidas fiscales para la sostenibilidad energética por la que se crea, **con efectos 1 de enero de 2013**, un nuevo impuesto genérico a la producción de energía eléctrica equivalente al 7% de los ingresos procedentes de la generación. Asimismo, se modifican los tipos impositivos establecidos para el consumo de gas natural y fuel, suprimiéndose las exenciones previstas para los productos energéticos utilizados en la producción de energía eléctrica y en la cogeneración de electricidad.

**La aplicación de esta normativa desde el 1 de enero de 2013 tiene un impacto negativo en los ingresos de energía del grupo netos de impuesto eléctrico de -20,6 M€ en el ejercicio.**

- Real Decreto Ley 2/2013 de 1 de febrero, de medidas urgentes en el sector eléctrico y en el sistema financiero, que establece la sustitución del IPC general por el IPC subyacente (a impuestos constantes sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) como fórmula de actualización de tarifas.
- Real Decreto Ley 9/2013, de 12 de julio, de medidas urgentes para garantizar la estabilidad del Sistema Eléctrico Español, por el que se deroga el RD 661/2007 y se anuncia un nuevo régimen económico a las energías renovables orientado a garantizar a dichas instalaciones una rentabilidad equivalente al tipo de interés de las obligaciones a 10 años más 300 puntos básicos, calculada antes de impuestos, y con referencia a costes e inversión de una instalación tipo, durante la totalidad de su vida útil regulatoria. Adicionalmente, se suprime el cobro del complemento por eficiencia y la bonificación por energía reactiva en anticipación a la aprobación del citado nuevo régimen económico **desde el 14 de julio de 2013**.

**La eliminación de dichos complementos supuso una reducción en los ingresos de energía netos de impuesto eléctrico de -11,4 M€ en el periodo comprendido entre el 14 de julio de 2013 y el 31 de diciembre de 2013.**

Con fecha 3 de febrero de 2014, el Ministerio de Industria, Energía y Turismo ha enviado a la Comisión Nacional del Mercado y de la Competencia (CNMC) una propuesta de “Orden por la que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos”. Esta propuesta, que recoge un nuevo esquema de primas, modificaría, una vez aprobada, el entorno regulatorio aplicable a las actividades de generación de energía de la compañía en tres aspectos principales, con efectos retroactivos desde el 14 de julio de 2013: eliminación de la tarifa específica de cultivos energéticos que pasarían a tener la misma remuneración que los residuos forestales y agrícolas, fijación de un número máximo de horas con derecho a prima para las instalaciones

de generación renovable equivalente a un 80%-90% de la disponibilidad nominal anual de las plantas, y exclusión de la lignina que se obtiene en el proceso de producción de celulosa de la categoría de biomasa susceptible de ser primada.

La compañía ha estimado que la aplicación de este nuevo marco tarifario, de aprobarse en su redacción actual, supondría aplicar una rebaja adicional de ingresos de energía netos de impuesto eléctrico de -20 M€ en el periodo comprendido entre el 14 de julio de 2013 y el 31 de diciembre de 2013. De este recorte, -12 M€ no tendrían un impacto recurrente en los resultados futuros de la compañía al derivarse de producir energía con cultivos energéticos, finalmente de menor margen, y pagar peajes por el 100% del consumo de electricidad de las fábricas en lugar de operar bajo la modalidad de “autoconsumo”. Ence ha solicitado el trámite administrativo para su homologación como productor en régimen de “autoconsumo” y estima iniciar operaciones bajo esta modalidad antes del mes de junio de 2014.

Asimismo, la compañía ha estimado que el impacto de esta última reforma en la valoración de determinados activos del Grupo, en particular vuelos de cultivos energéticos, supondría la contabilización de un deterioro de valor por importe máximo de hasta 66 M€.

Dado que la propuesta de Orden Ministerial no ha sido aún aprobada, y por tanto no tiene valor normativo, y estando en estos momentos en fase de tramitación, abierta a las aportaciones de los diversos organismos consultivos y a las alegaciones de los sectores y empresas afectados, como consecuencia de lo cual puede sufrir modificaciones que alteren sustancialmente los impactos que su redacción actual se estima pudieran producir en la Compañía y teniendo en cuenta además, como se ha dicho anteriormente, la razonable expectativa de una decisión favorable a sus intereses, Ence podría haber optado por no realizar provisión alguna hasta tanto se produjera la aprobación del texto normativo definitivo. No obstante, los Administradores siguiendo criterios de prudencia han optado por provisionar 10 M€ minorando los ingresos asociados a la generación de energía y 33 M€ por deterioros de cultivos energéticos y otros activos. Estas provisiones se corresponden con el 50% del impacto estimado en caso de que finalmente los borradores de Real Decreto de renovables y Orden Ministerial de parámetros retributivos se aprobaran en su redacción actual.

	Millones de Euros	
	Impacto Registrado	Impacto borrador Orden Ministerial
Ventas (netas de Impuesto eléctrico)	9,9	19,7
Deterioros-		
Cultivos energéticos (*)	30,2	60,6
Activos energéticos	2,9	5,7
	43,0	86,0

(\*) Incluye 3,6 M€ y 7,3 M€, respectivamente, en concepto de costes de rescisión y abandono de parcelas de cultivo.

## 2. RESUMEN EJECUTIVO 2013

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Ventas de celulosa	148,6	153,3	(3%)	160,3	(7%)	611,4	597,0	2%
Ventas de electricidad <sup>(a)</sup>	50,4	54,4	(7%)	60,1	(16%)	230,2	208,4	10%
Ventas forestales y otros	2,1	1,6	26%	3,7	(44%)	8,0	22,3	(64%)
<b>Total ventas</b>	<b>201,1</b>	<b>209,3</b>	<b>(4%)</b>	<b>224,1</b>	<b>(10%)</b>	<b>849,6</b>	<b>827,6</b>	<b>3%</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>19,2</b>	<b>37,3</b>	<b>(48%)</b>	<b>47,1</b>	<b>(59%)</b>	<b>154,7</b>	<b>175,3</b>	<b>(12%)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>13,3</b>	<b>36,1</b>	<b>(63%)</b>	<b>36,7</b>	<b>(64%)</b>	<b>141,3</b>	<b>139,3</b>	<b>1%</b>
<b>EBIT</b>	<b>(37,7)</b>	<b>12,6</b>	<b>n.s.</b>	<b>22,8</b>	<b>n.s.</b>	<b>29,0</b>	<b>82,3</b>	<b>(65%)</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(30,9)</b>	<b>4,2</b>	<b>n.s.</b>	<b>14,2</b>	<b>n.s.</b>	<b>3,7</b>	<b>43,0</b>	<b>(92%)</b>
<b>Deuda financiera neta corporativa <sup>(b)</sup></b>	<b>100,2</b>	<b>99,2</b>	<b>1%</b>	<b>200,7</b>	<b>(50%)</b>	<b>100,2</b>	<b>200,7</b>	<b>(50%)</b>
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>321.622</b>	<b>320.425</b>	<b>0%</b>	<b>333.640</b>	<b>(4%)</b>	<b>1.270.095</b>	<b>1.248.805</b>	<b>2%</b>
<b>Ventas de electricidad (MWh)</b>	<b>475.830</b>	<b>487.659</b>	<b>(2%)</b>	<b>456.354</b>	<b>4%</b>	<b>1.895.540</b>	<b>1.617.415</b>	<b>17%</b>
<b>Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)</b>	<b>460</b>	<b>477</b>	<b>(3%)</b>	<b>481</b>	<b>(4%)</b>	<b>479</b>	<b>479</b>	<b>0%</b>
<b>Precio medio de venta de electricidad (€/MWh) <sup>(c)</sup></b>	<b>106</b>	<b>112</b>	<b>(5%)</b>	<b>132</b>	<b>(20%)</b>	<b>120,3</b>	<b>128,8</b>	<b>(7%)</b>
<b>Cash cost (€/t) <sup>(d)</sup></b>	<b>423</b>	<b>389</b>	<b>9%</b>	<b>354</b>	<b>20%</b>	<b>382</b>	<b>344</b>	<b>11%</b>

(a) incluye 11M€ y 5M€ capitalizados en 2012 y 2013 respectivamente por la venta de electricidad de la nueva planta de Huelva de 50MW antes de su recepción

(b) adicionalmente, existían 103 M€ de deuda sin recurso ligada al project finance de Huelva 50MW y Mérida 20MW a 31/12/13

(c) incluyen la operativa de la nueva planta de Huelva de 50MW antes de su recepción

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

- ✓ **Las ventas de celulosa crecieron un +2% en 2013** gracias al crecimiento en producción y volúmenes vendidos. Los precios se han mantenido estables al compensar la caída en la divisa un crecimiento del +5% en precios a 792 \$/t.
- ✓ **Las ventas de electricidad aumentaron en un +10% en 2013** gracias a unos volúmenes un +17% superiores por la contribución de la nueva planta de biomasa de Huelva y pese a la caída estimada en precios del -7% en base a la propuesta de primas para instalaciones de cogeneración y renovables a partir de julio de 2013.
- ✓ **El EBITDA ajustado se redujo en un -12% hasta los +155 M€** pese al aumento en producción y ventas de celulosa y a la contribución de la nueva planta de biomasa de 50MW de Huelva a partir de su recepción en febrero, debido al impacto de los nuevos impuestos en energía desde principios de año y de la propuesta de nuevas primas a las energías renovables, que es aplicable de forma retroactiva desde el 14 de julio. Dado la transitoriedad de esta última y su sujeción a nuevas alegaciones, se ha incorporado en las cifras de ventas un impacto estimado de -10 M€. Excluyendo el impacto de las modificaciones regulatorias desde principios de año, el EBITDA ajustado se habría situado en +197 M€.
- ✓ **Los cambios regulatorios mencionados son el principal factor detrás del aumento del cash cost, que se ha situado en 382 €/t a cierre de 2013. Excluyendo dicho impacto** en el año, equivalente a +27 €/t, **el cash cost de 2013 se habría situado en 355 €/t**, un +3% por encima del de 2012.
- ✓ **El beneficio del ejercicio se situó en +4 M€ en 2013** vs los +43 M€ obtenidos en 2012. Excluyendo los cambios regulatorios, el beneficio neto se habría situado en +56 M€. No obstante, se ha mantenido la sólida generación de caja de las actividades de explotación en el periodo, para un total de 176 M€.
- ✓ **La deuda financiera neta corporativa se redujo en un -50% desde 2012 hasta situarse en 100 M€**, resultado de la elevada generación de caja de las operaciones y las desinversiones realizadas. El ratio de apalancamiento excluyendo deuda sin recurso se situó en 0,8x. El ajuste retroactivo en las primas cobradas con la nueva regulación no ha supuesto una salida de caja en el presente ejercicio.

- ✓ **La planta de 50MW de Huelva, que se consolida desde febrero, generó cerca de 376.000 MWh en 2013.** Gracias a la rápida ejecución de la curva de aprendizaje, el ratio de utilización en el año ha alcanzado niveles superiores al 90%, situándose la producción en 2013 un +31% por encima de lo esperado. Sin embargo el impacto en ingresos estará limitado por la propuesta de nuevo marco regulatorio, que iguala la remuneración del cultivo energético al residuo forestal (-17% inferior) y limita las ventas con derecho a prima a 6.500 horas por MW bruto instalado.
- ✓ **Ence completó durante el año la venta de 27.780 hectáreas en Uruguay y de 2.608 hectáreas en el sur de Portugal a fondos forestales por un importe de 60 M€ y 11 M€ respectivamente.** Las operaciones están en línea con la estrategia de la compañía de apostar por un modelo de suministro forestal que permita poner en valor el patrimonio forestal propio.

#### **Aclaración sobre los resultados del 3T13 y 4T13**

Los resultados y el coste de producción (“cash cost”) del 3T13 y 4T13 están calculados en base a las tarifas definidas en la propuesta de “Orden por la que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos”, enviada por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) el día 3 de febrero de 2014, con efecto retroactivo desde el 14 de julio de 2013 de acuerdo con el RD-ley 9/2013. Como recoge el apartado 1 del presente informe, se ha contabilizado un impacto de -43 M€ en las cuentas de 2013 (-10 M€ por el efecto retroactivo del cambio de primas y -33 M€ por saneamientos de activos. Dado que dichas tarifas no están aprobadas a la fecha de publicación del presente informe financiero de resultados del 3T13 y 4T13, los resultados consolidados y el coste de producción (“cash cost”) finalmente contabilizados en el periodo contemplado estarán sujetos a variación con posterioridad a la publicación del mismo.

La siguiente tabla muestra el impacto consolidado en las principales líneas operativas y de resultados, consecuencia de aplicar el borrador de orden ministerial mencionada:

datos en M€	1T13	2T13	3T13	Impacto regulatorio	3T13 Ajustado	4T13	2013
<b>Ventas de electricidad</b>	<b>64,7</b>	<b>60,7</b>	<b>59,3</b>	<b>(4,9)</b>	<b>54,4</b>	<b>50,4</b>	<b>230,2</b>
Ventas de electricidad en plantas de celulosa	51,3	46,4	43,8	(3,8)	40,0	38,2	175,9
Ventas de electricidad Huelva 50MW	13,4	14,4	15,5	(1,2)	14,4	12,2	54,3
<b>Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)</b>	<b>131</b>	<b>133</b>	<b>123</b>	<b>(10,9)</b>	<b>112</b>	<b>106</b>	<b>120</b>
Precio medio de venta de electricidad en plantas de celulosa	128	128	114	(10,7)	104	99	114
Precio medio de venta de electricidad Huelva 50MW	146	152	155	(11,6)	143	137	144
<b>Cash cost (€/t)</b>	<b>359</b>	<b>355</b>	<b>379</b>	<b>11</b>	<b>389</b>	<b>423</b>	<b>382</b>
<b>Total ventas</b>	<b>217,4</b>	<b>221,7</b>	<b>214,3</b>	<b>(4,9)</b>	<b>209,3</b>	<b>201,1</b>	<b>849,6</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>44,2</b>	<b>54,0</b>	<b>41,9</b>	<b>(4,6)</b>	<b>37,3</b>	<b>19,2</b>	<b>154,7</b>
<b>EBITDA</b>	<b>43,5</b>	<b>48,3</b>	<b>40,7</b>	<b>(4,6)</b>	<b>36,1</b>	<b>13,3</b>	<b>141,3</b>
<b>EBIT</b>	<b>23,9</b>	<b>30,1</b>	<b>17,2</b>	<b>(4,6)</b>	<b>12,6</b>	<b>(37,7)</b>	<b>29,0</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>13,1</b>	<b>17,2</b>	<b>7,4</b>	<b>(3,2)</b>	<b>4,2</b>	<b>(30,9)</b>	<b>3,7</b>

### 3. ACTIVIDAD DE CELULOSA

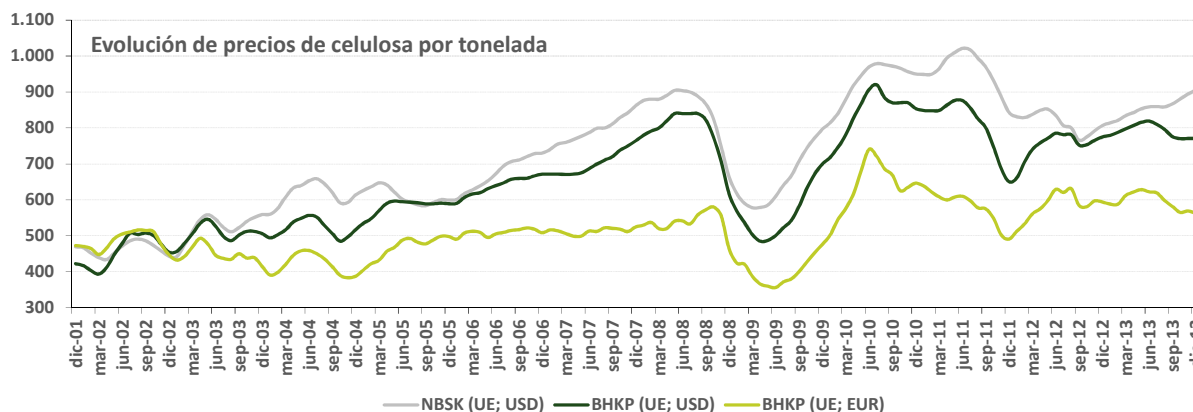
	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Huelva	93.098	95.321	(2%)	95.487	(3%)	368.938	357.008	3%
Pontevedra	104.240	106.196	(2%)	100.141	4%	418.329	406.722	3%
Navia	124.051	127.895	(3%)	125.911	(1%)	484.121	485.906	(0%)
<b>Producción de celulosa (toneladas)</b>	<b>321.389</b>	<b>329.411</b>	<b>(2%)</b>	<b>321.539</b>	<b>(0%)</b>	<b>1.271.389</b>	<b>1.249.636</b>	<b>2%</b>
Huelva	98.623	90.280	9%	98.545	0%	375.859	353.733	6%
Pontevedra	103.481	105.002	(1%)	105.656	(2%)	417.252	406.475	3%
Navia	119.517	125.143	(4%)	129.439	(8%)	476.984	488.597	(2%)
<b>Ventas de celulosa (toneladas)</b>	<b>321.622</b>	<b>320.425</b>	<b>0%</b>	<b>333.640</b>	<b>(4%)</b>	<b>1.270.095</b>	<b>1.248.805</b>	<b>2%</b>
<b>BHKP (\$/t)</b>	<b>770</b>	<b>794</b>	<b>(3%)</b>	<b>765</b>	<b>1%</b>	<b>792</b>	<b>751</b>	<b>5%</b>
<b>Tipo de cambio medio (\$/€)</b>	<b>1,36</b>	<b>1,33</b>	<b>2%</b>	<b>1,30</b>	<b>5%</b>	<b>1,33</b>	<b>1,28</b>	<b>4%</b>
<b>Precio neto de venta (€/t)</b>	<b>460</b>	<b>477</b>	<b>(3%)</b>	<b>481</b>	<b>(4%)</b>	<b>479</b>	<b>479</b>	<b>0%</b>
<b>Ventas de celulosa (M€)</b>	<b>148,6</b>	<b>153,3</b>	<b>(3%)</b>	<b>160,3</b>	<b>(7%)</b>	<b>611,4</b>	<b>597,0</b>	<b>2%</b>

La producción de celulosa creció un +2% en 2013 vs 2012, confirmándose la buena evolución a nivel operativo que sitúa el ratio de utilización de capacidad cerca del 95% (96% ajustando por las paradas de mantenimiento). Las paradas de mantenimiento de las plantas de Pontevedra, Huelva y Navia, se realizaron en los meses de marzo, mayo y junio, respectivamente. En el 4T13 hubo reparaciones no planificadas en la caldera de Pontevedra y un mayor número de incidencias en la línea de secado de Navia, lo que explica la menor producción vs el 3T13. Las ventas crecieron un +2% vs 2012 en un entorno de precios de celulosa un +5% en \$/t por encima de los del año pasado.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 479 €/t en el periodo, en línea con los del 2012 al compensar la depreciación del dólar la subida mostrada por los precios de la celulosa en dicha divisa.

#### VISION DE MERCADO DE CELULOSA

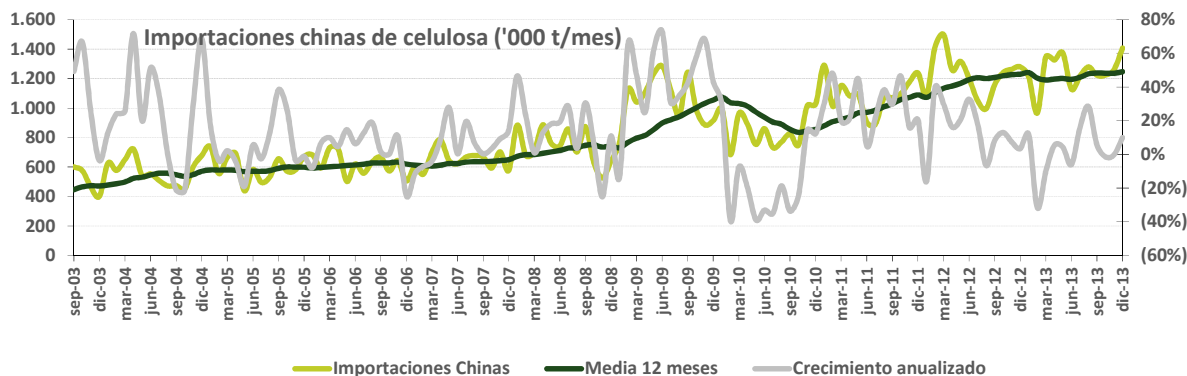
Pese a la incertidumbre generada por la puesta en marcha de nueva capacidad en Brasil (la planta de 1,5 millones de toneladas de Eldorado comenzó sus operaciones en noviembre de 2012), los precios han permanecido en niveles cercanos a los 800\$/t durante 2013. Parte de este buen comportamiento se debe al limitado crecimiento de la oferta en el año tras el cierre de las plantas de Jari en Brasil en el mes de febrero (0,4 millones de toneladas) y de Tofte en Noruega en el mes de agosto (0,45 millones de toneladas). A partir de junio la menor demanda estacional derivada de las mayores paradas de mantenimiento de plantas papeleras en Europa en el 3T13, presionó a la baja los precios de la celulosa que corrigieron desde 820\$/t de junio hasta niveles de 770\$/t a 31 de diciembre, fecha desde la cual los precios se han mantenido estables.



Fuente: FOEX

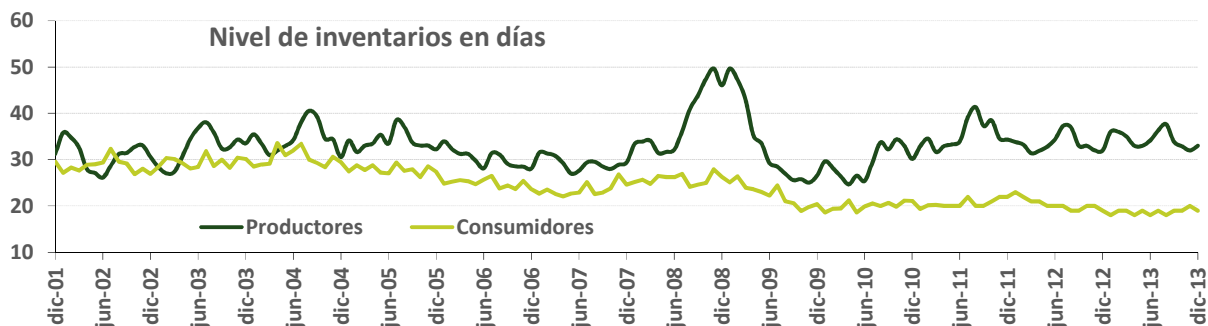
A nivel global, la demanda ha mostrado una recuperación del +3,2% acumulada hasta el mes de diciembre. Por áreas, la demanda en Estados Unidos se situó en el +4,8% mientras que en Europa se situó en niveles similares a los de 2012 (PPPC). La demanda china sin embargo mostraba un incremento del +9,3% a finales de diciembre

(PPPC), con una evolución creciente de la demanda a medida que pasaban los meses. Se estima que la tendencia alcista de la demanda china continuará siendo un factor de soporte de precios en base al crecimiento de su economía, los bajos niveles de consumo per cápita y las entradas de nuevas capacidades tanto en tisú como papel de escritura.



Fuente: Hawkins Wright

Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 32 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 que siguen manteniéndose en niveles cercanos a los mínimos históricos de 20 días (Utupulp) mientras que los inventarios en puertos se situaban un -7% por debajo de los registrados el pasado año (Europulp).



Fuente: PPPC (estadísticas del W20)

Estas favorables condiciones de mercado dieron soporte al anuncio de subida a 820 \$/t a partir del 1 de enero. Este anuncio se producía en paralelo a las subidas de precios que están siendo ejecutadas por los productores de fibra larga y que ha ampliado el diferencial de precios entre fibra corta y larga por encima de los 140 \$/t. El incremento del diferencial de precio entre fibras deberá actuar como un soporte adicional de los precios de fibra corta en próximos trimestres. El anuncio del aplazamiento de la fecha de puesta en marcha del proyecto de Montes del Plata en Uruguay y la entrada en funcionamiento de Maranhao (1,5 M t) el pasado 30 de diciembre, retrasarán el aumento de la oferta de celulosa hasta la segunda mitad de 2014, dada la necesaria ejecución de su curva de aprendizaje. En un entorno de crecimiento de la demanda (+3,2% en 2013) y de mayor debilidad esperada del dólar, estos factores deberían favorecer un entorno sólido de precios en los próximos meses con una corrección moderada en la segunda mitad del año.



#### 4. ACTIVIDAD DE ENERGÍA

La evolución de la actividad de energía en 2013 ha estado influenciada, principalmente, por las tres modificaciones regulatorias aplicadas y por la recepción de la planta de 50MW de Huelva en el mes de febrero. El impacto de la Ley 15/2012 (de 27 de diciembre) se centró fundamentalmente en costes al implantar una tasa a la generación del 7% y el céntimo verde para combustibles auxiliares (gas y fuel). El RD-ley 2/2013 (de 1 de febrero) afectó a los ingresos al cambiar el IPC utilizado para la actualización de las tarifas (lo que ha llevado a un mantenimiento de las mismas en 2013) y eliminar la opción de venta a precios de mercado más prima, lo que suponía dejar únicamente la tarifa fija como base de la retribución. Finalmente, el RD-ley 9/2013 (de 12 de julio) 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 cuantificarían las nuevas tarifas aplicables a las instalaciones mencionadas. Una vez aprobado, se ajustarán los cobros por tarifa percibidos desde el 14 de julio de 2013. Los precios de venta de energía recogidos en el presente informe de resultados, reflejan una caída en ingresos estimada de -10 M€ en base al borrador de las Órdenes Ministeriales publicado el pasado 3 de febrero, todavía no aprobado y sujeto a alegaciones. Se espera la aprobación definitiva de las órdenes junto con el RD que desarrolla el nuevo marco regulatorio en los próximos meses.

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 generación ligadas al proceso industrial de la pasta de celulosa, como un menor coste de producción de la misma.

A pesar de los efectos de estos cambios regulatorios, los ingresos por energía de la compañía en 2013 muestran un crecimiento del +10% gracias a la entrada en funcionamiento de la planta de Huelva en septiembre del pasado año y su contribución a resultados desde principios de febrero tras su entrega por parte del contratista. Los precios medios de venta de electricidad en el 4T13 muestran una caída del -20% vs el 4T12, reflejando el impacto de las propuestas regulatorias en la actividad de generación eléctrica de la compañía.

#### PRODUCCION DE ENERGÍA EN LAS PLANTAS DE CELULOSA

	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Huelva	204.508	207.597	(1%)	201.798	1%	814.230	814.995	(0%)
Pontevedra	54.355	47.506	14%	57.929	(6%)	214.322	229.353	(7%)
Navia	139.091	144.255	(4%)	129.539	7%	525.042	514.571	2%
<b>Producción de electricidad (MWh)</b>	<b>397.954</b>	<b>399.358</b>	<b>(0%)</b>	<b>389.265</b>	<b>2%</b>	<b>1.553.595</b>	<b>1.558.919</b>	<b>(0%)</b>
Cogeneración con biomasa	119.937	126.375	(5%)	116.677	3%	478.849	503.980	(5%)
Cogeneración con biomasa	170.403	168.386	1%	170.742	(0%)	662.992	663.005	(0%)
Cogeneración con gas natural	96.429	92.433	4%	94.293	2%	377.612	375.788	0%
<b>Ventas de electricidad (MWh)<sup>(a)</sup></b>	<b>386.768</b>	<b>387.195</b>	<b>(0%)</b>	<b>381.712</b>	<b>1%</b>	<b>1.519.453</b>	<b>1.542.773</b>	<b>(2%)</b>
<b>Compras de electricidad (MWh)</b>	<b>189.014</b>	<b>185.741</b>	<b>2%</b>	<b>191.909</b>	<b>(2%)</b>	<b>738.389</b>	<b>738.628</b>	<b>(0%)</b>
<b>Precio medio del pool (€/MWh)</b>	<b>52</b>	<b>50</b>	<b>5%</b>	<b>43</b>	<b>21%</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	<b>(7%)</b>
<b>Precio neto de venta (€/MWh)</b>	<b>99</b>	<b>104</b>	<b>(5%)</b>	<b>129</b>	<b>(24%)</b>	<b>114</b>	<b>128</b>	<b>(11%)</b>
<b>Ventas de electricidad (M€)<sup>(b)</sup></b>	<b>38,2</b>	<b>40,0</b>	<b>(5%)</b>	<b>49,3</b>	<b>(22%)</b>	<b>175,9</b>	<b>197,6</b>	<b>(11%)</b>

(a) ajustadas por desvíos

(b) las ventas no incluyen la nueva planta de 50MW de Huelva e incluyen ajustes por liquidaciones a la CNE posteriores al periodo contemplado

Las ventas de energía ligada a la capacidad instalada en las plantas de celulosa ascendieron a 176 M€ en 2013, un -11% por debajo de 2012. El impacto de los menores volúmenes por problemas en la turbina de Pontevedra a finales de agosto, esperada su completa reparación en noviembre de 2014, se veía ampliado por la caída del precio medio de venta en un -11% interanual resultado de la propuesta de órdenes (-24% en el 4T13 frente a 4T12). Los precios del mercado eléctrico se han situado un -7% por debajo de los registrados en 2012 debido a la elevada pluviosidad del primer semestre, si bien este efecto se revirtió parcialmente en el 2S13. Esta caída ha favorecido la reducción del coste medio del consumo eléctrico de las plantas en el año.

## PRODUCCION DE ENERGÍA EN PLANTAS INDEPENDIENTES

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Ventas de electricidad (MWh)	89.062	100.465	(11%)	74.641	19%	376.087	74.641	404%
Precio medio de venta (€/MWh)	137	143	(4%)	145	(5%)	144	145	(0%)
Ventas <sup>(a)</sup>	12,2	14,4	(15%)	10,8	13%	54,3	10,8	403%
EBITDA	4,3	4,4	(1%)	-	n.s.	18,9	-	n.s.
Agotamiento forestal (cultivos energéticos)	(1,0)	(1,1)	(4%)	-	n.s.	(4,8)	-	n.s.
EBITDA ex agotamiento forestal <sup>(b)</sup>	3,3	3,3	(1%)	-	n.s.	14,1	-	n.s.
Amortización industrial	(2,7)	(2,7)	0%	-	n.s.	(9,8)	-	n.s.
EBIT	0,6	0,7	(5%)	-	n.s.	4,4	-	n.s.
Beneficio neto	(0,5)	(0,7)	(31%)	-	n.s.	(1,4)	-	n.s.

(a) incluyen 11M€ y 5M€ de ventas capitalizadas en 2012 y 2013 respectivamente, previamente a la recepción de la planta

(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

La recepción de la planta de biomasa de 50 MW de Huelva tuvo lugar en el mes de febrero de 2012. Al igual que en el 4T12, la operativa correspondiente al mes de enero se capitalizó, incluyendo la cifra de ventas de 4,6 M€ correspondientes a este mes y que se capitalizan en la línea de trabajos para el inmovilizado con un importe equivalente de signo contrario. El EBITDA muestra, por tanto, los resultados operativos de la compañía de los meses de febrero a diciembre, ambos incluidos. La venta de electricidad en 2013 se situó en 376 GWh, lo que impulsó las ventas anuales un +31% por encima de los 287 GWh inicialmente estimados para 2013 gracias a un menor autoconsumo (cercano al 10% vs el 13% esperado) y mayores ratios de utilización (superiores al 90%).

A nivel de EBITDA post agotamiento forestal, los márgenes actuales sitúan el dato anualizado cercano a los +15 M€, ligeramente por debajo de las estimaciones iniciales al equipararse, en el borrador de Orden Ministerial para la fijación de un nuevo esquema de primas, el cultivo energético al residuo forestal, con carácter retroactivo desde el 14 de julio de 2013. La retroactividad de la propuesta normativa ha tenido un impacto negativo en los resultados del 2S13 al estar funcionando la planta con un mix de suministro cercano al 60% de cultivo energético, de mayor coste, y recibir como remuneración la tarifa de residuo forestal, inferior en un -17%. Los resultados de la planta en el 2S13 también se han visto penalizados por la limitaciones en la venta de MWh con derecho a prima en el año, lo que no ha permitido aprovechar la buena marcha operativa de la planta y ha generado pérdidas adicionales por vender 23 GWh desde el 14 de julio a precio de pool, inferior a los costes variables de suministro de biomasa al operar por encima de las 6.500 horas con derecho a prima. La siguiente tabla muestra los resultados del 3T13 ajustados, basados en la comentada propuesta de primas.

datos en M€	1T13	2T13	3T13	Impacto regulatorio 3T13	3T13 Ajustado	4T13	2013
Ventas (a)	13,4	14,4	15,5	(1,2)	14,4	12,2	54,3
EBITDA	4,3	5,9	5,6	(1,2)	4,4	4,3	18,9
Agotamiento forestal (cultivos energéticos)	(1,4)	(1,3)	(1,1)	-	(1,1)	(1,0)	(4,8)
EBITDA ex agotamiento forestal (b)	2,9	4,6	4,5	(1,2)	3,3	3,3	14,1
Amortización industrial	(1,7)	(2,7)	(2,7)	-	(2,7)	(2,7)	(9,8)
EBIT	1,2	1,9	1,8	(1,2)	0,7	0,6	4,4
Beneficio neto	0,3	(0,4)	0,1	(0,8)	(0,7)	(0,5)	(1,4)

## 5. ACTIVIDAD FORESTAL

	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Consumo de madera (m <sup>3</sup> )	969.955	973.901	(0%)	949.566	2%	3.794.787	3.643.083	4%
Coste €/m <sup>3</sup>	73	71	3%	69	5%	71	70	2%
<b>Compras de madera por origen</b>								
Madera de patrimonio	6%	6%		6%		6%	4%	
Compras en pie	32%	29%		25%		27%	28%	
Suministradores	54%	58%		59%		56%	57%	
Importaciones	8%	6%		11%		11%	11%	
Hectáreas propias	49.062	51.680	(5%)	51.917	(5%)	49.062	51.917	(5%)
Hectáreas de terceros (consorcios) <sup>(a)</sup>	39.204	36.601	7%	36.007	9%	39.204	36.007	9%
<b>Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)</b>	<b>88.266</b>	<b>88.281</b>	<b>(0%)</b>	<b>87.924</b>	<b>0%</b>	<b>88.266</b>	<b>87.924</b>	<b>0%</b>
Hectáreas para celulosa	70.746	70.749	(0%)	69.810	1%	70.746	69.810	1%
Hectáreas para cultivos energéticos	17.520	17.532	(0%)	18.114	(3%)	17.520	18.114	(3%)
<b>Hectáreas gestionadas por uso (Ha)</b>	<b>88.266</b>	<b>88.281</b>	<b>(0%)</b>	<b>87.924</b>	<b>0%</b>	<b>88.266</b>	<b>87.924</b>	<b>0%</b>

(a) incluye 2.608 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 creció un +4% en 2013 debido al crecimiento en producción de celulosa y un ligero aumento en el consumo por tonelada. También se ha producido un incremento del +2% 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 ligada a la mayor producción de las fábricas. En cuanto al origen del suministro, la reducción de las importaciones en el 2S13 ha permitido compensar el impacto que tuvo la elevada pluviosidad del 1S13 en la disponibilidad de madera doméstica, situando el peso en el año de la madera importada en niveles similares a los de 2012.

En el 4T13 Ence vendió las 2.608 hectáreas de las que era propietario en Portugal, cerrando contratos a largo plazo de recompra de la madera y de gestión de las plantaciones. Excluyendo estas ventas, el tamaño del patrimonio forestal no ha sufrido una variación significativa, habiendo centrado la compañía sus esfuerzos en la revisión de los costes de suministro tanto de producción propia como de terceros en detrimento de la captación de nuevas hectáreas, con el objetivo de mantener la rentabilidad de los proyectos tras los últimos cambios regulatorios frente a la captación de nuevas hectáreas.

## 6. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 2013

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Ventas de celulosa	148,6	153,3	(3%)	160,3	(7%)	611,4	597,0	2%
Ventas de electricidad <sup>(a)</sup>	50,4	54,4	(7%)	60,1	(16%)	230,2	208,4	10%
Ventas forestales y otros	2,1	1,6	26%	3,7	(44%)	8,0	22,3	(64%)
<b>Total ventas netas</b>	<b>201,1</b>	<b>209,3</b>	<b>(4%)</b>	<b>224,1</b>	<b>(10%)</b>	<b>849,6</b>	<b>827,6</b>	<b>3%</b>
Coste de mercancías vendidas <sup>(b)</sup>	(109,0)	(103,1)	6%	(107,6)	1%	(425,7)	(407,2)	5%
Gastos de personal	(20,1)	(18,7)	8%	(22,6)	(11%)	(80,5)	(82,1)	(2%)
Otros costes de explotación	(58,6)	(51,4)	14%	(57,3)	2%	(202,1)	(199,0)	2%
<b>EBITDA</b>	<b>13,3</b>	<b>36,1</b>	<b>(63%)</b>	<b>36,7</b>	<b>(64%)</b>	<b>141,3</b>	<b>139,3</b>	<b>1%</b>
Agotamiento forestal	(3,9)	(3,0)	31%	(4,7)	(17%)	(15,2)	(8,9)	71%
Resto de amortizaciones	(15,9)	(17,4)	(9%)	(13,0)	22%	(63,1)	(54,5)	16%
Provisiones	(31,3)	(3,2)	n.s.	3,9	n.s.	(34,0)	6,3	n.s.
<b>EBIT</b>	<b>(37,7)</b>	<b>12,6</b>	<b>n.s.</b>	<b>22,8</b>	<b>n.s.</b>	<b>29,0</b>	<b>82,3</b>	<b>(65%)</b>
Resultado financiero	(6,5)	(6,8)	(3%)	(2,3)	182%	(24,4)	(18,6)	31%
Resultado valoración Activo NC mantenidos p.venta <sup>(c)</sup>	-	-	n.s.	(0,7)	(100%)	-	(0,7)	(100%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(44,2)</b>	<b>5,8</b>	<b>n.s.</b>	<b>19,9</b>	<b>n.s.</b>	<b>4,6</b>	<b>63,0</b>	<b>(93%)</b>
Impuestos	13,4	(1,6)	n.s.	(5,6)	n.s.	(1,0)	(19,9)	(95%)
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>(30,9)</b>	<b>4,2</b>	<b>n.s.</b>	<b>14,2</b>	<b>n.s.</b>	<b>3,7</b>	<b>43,0</b>	<b>(92%)</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>19,2</b>	<b>37,3</b>	<b>(48%)</b>	<b>47,1</b>	<b>(59%)</b>	<b>154,7</b>	<b>175,3</b>	<b>(12%)</b>
<b>Cash cost (€/t) <sup>(d)</sup></b>	<b>423</b>	<b>389</b>	<b>9%</b>	<b>354</b>	<b>20%</b>	<b>382</b>	<b>344</b>	<b>11%</b>

(a) incluyen 11M€ y 5M€ de ventas capitalizadas en 2012 y 2013 respectivamente, previamente a la recepción de la planta de Huelva 50MW

(b) aprovisionamientos +/- variación de existencias

(c) los -2,6 M€ contabilizados a 30/09/13 vinculados a la venta de activos en Portugal se han reclasificado como "Provisiones" tras el cierre de la venta

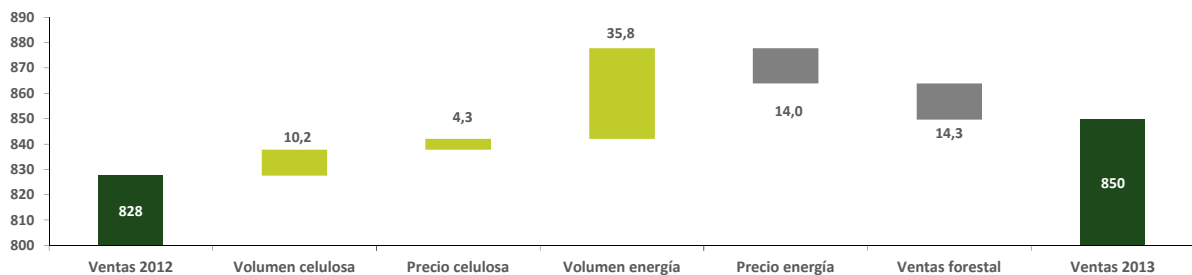
(d) no incluye ningún impacto de la planta de 50MW de Huelva al no ser una actividad relacionada con la producción de celulosa

Las ventas de 2013 se situaron en 850 M€, un +3% por encima de las de 2012. Las ventas de celulosa en el periodo se situaron en 611 M€, un +2% por encima de las de 2012 gracias al aumento en volúmenes de venta del +2%. Este crecimiento está en línea con el rango de expectativas de la compañía, que se situaba entre +1% y +3%.

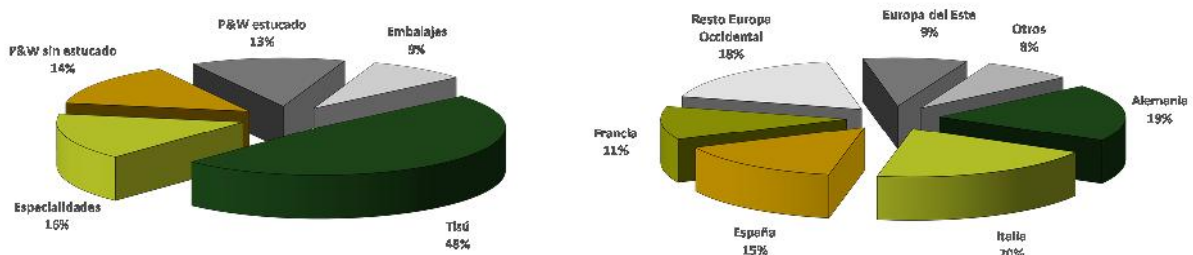
Las ventas de energía ascendieron a 230 M€ en 2013, un +10% por encima de 2012, debido a la fortaleza en la producción (+17% frente a 2012) resultado de la puesta en marcha de la planta de 50 MW en Huelva. El incremento de la producción ha sido compensado parcialmente por el impacto de la aplicación del borrador de primas a la generación y cogeneración, lo que supondría una reducción del precio medio de venta anual del -7%. Ajustando por las ventas capitalizadas en Huelva entre septiembre de 2012 y enero de 2013 que no contribuyeron al resultado operativo, el crecimiento en volumen se situaría en un +21%, en línea con el rango de expectativas de la compañía, que se situaba entre +18% y +21%.

Las ventas forestales se situaron en 8 M€ (-64% vs 2012) por la caída en ventas de consultoría y servicios forestales, así como la menor venta de madera a terceros. Esta reducción está en línea con la menor actividad en los mercados internacionales de madera y es consistente con la implantación del cambio de estrategia en el suministro de madera, cuyo foco es garantizar el suministro con fuentes locales, de menor coste.

**Evolución de ventas (M€)**

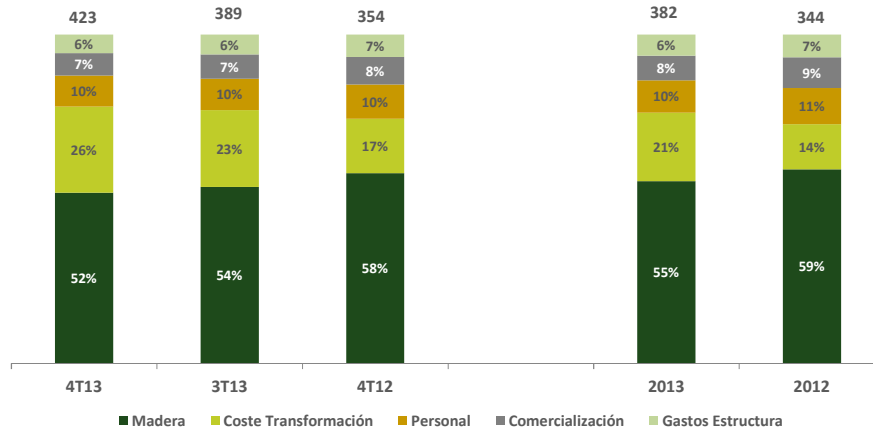


La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con trimestres anteriores, con tisú como el principal segmento papelerero. A nivel geográfico, se produce un aumento en el peso de España hasta el 15% (desde el 13% en 2012) debido a las fuertes exportaciones de nuestros clientes papeleros españoles con una reducción de las exportaciones fuera de Europa, que se situaron en el 8% (vs 12% en 2012). Las ventas en Europa en el año se han incrementado un +7% hasta representar el 92% de las ventas totales del Grupo, alcanzando una cuota de mercado del 16% en 2013 (+1% vs los doce meses anteriores).

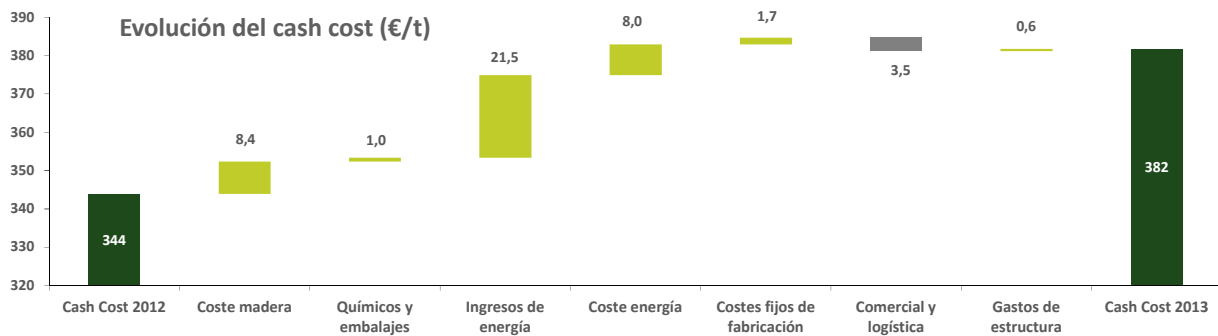


El cash-cost creció +11% en 2013 vs 2012 hasta los 382 €/t debido, principalmente, al impacto de la regulación eléctrica, mientras que la cifra del 4T13 mostraba un repunte del +9% vs 3T13, aumento motivado principalmente por los cambios regulatorios en energía, la subida de los precios del pool y el mayor coste de la madera por tonelada producida.

### Evolución del cash cost por tonelada (€/t)



El impacto de la reforma regulatoria en 2013 supuso un incremento de +27 €/t en el cash-cost: +9 €/t por el impuesto a la generación, +3 €/t por el céntimo verde y +15 €/t en base al borrador de Órdenes Ministeriales. Ajustado por este impacto, los costes se habrían situado en 355€/t, un +3% por encima del nivel de 2012.



Nota. El impacto en ingresos de energía incluye una pérdida derivada del RD 9-2013 equivalente a +15 €/t; el aumento en costes de energía de incluye un impacto de +11 €/t derivado de los nuevos impuestos

Como consecuencia del impacto regulatorio y pese al buen comportamiento del negocio de celulosa, el EBITDA ajustado de 2013 fue un -12% inferior al de 2012, situándose en +155 M€. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA de 2013 se situó en +141 M€, un +1% superior al de 2012. La cobertura de divisa tuvo un impacto positivo en 2013 y negativo en 2012, favoreciendo la comparativa entre periodos. Los ajustes del 2013 incluyen asimismo provisiones de 3 M€ por deterioro de existencias, 4M€ por cancelación de contratos de arrendamiento y 5 M€ derivados del acuerdo laboral para la mejora de la eficiencia. Este último se terminará de implementar en 2014 y supondrá un ahorro anual estimado cercano a los 6 M€ una vez implementado. En 2013 el ahorro generado por este acuerdo ha sido de 1,4 M€, equivalentes a 3,5 M€ anualizados. Excluyendo el impacto de las diferentes normas en las que se ha materializado la reforma energética en 2013 (aplicación del impuesto eléctrico, eliminación de complementos, borrador de marco tarifario), el EBITDA y EBITDA ajustado hubieran alcanzado +187 M€ y +196 M€, respectivamente.

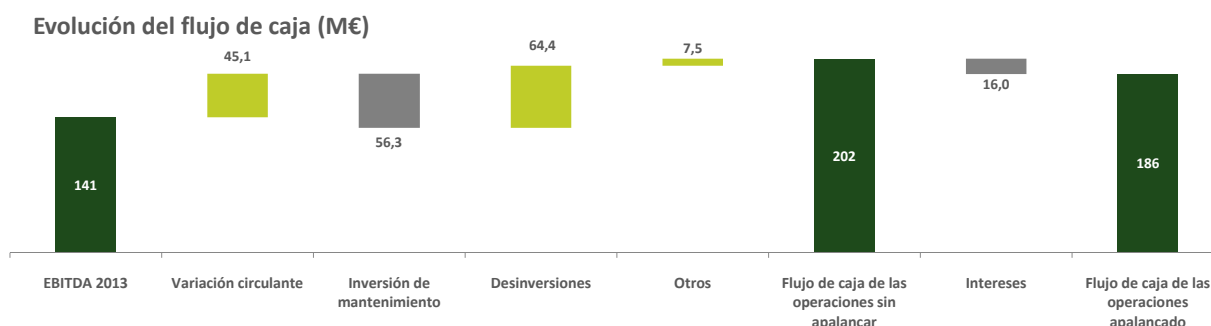
datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>13,3</b>	<b>36,1</b>	(63%)	<b>36,7</b>	(64%)	<b>141,3</b>	<b>139,3</b>	1%
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	(3,4)	(2,4)	38%	5,6	n.s.	(12,1)	27,6	n.s.
Indemnizaciones	(0,5)	0,0	n.s.	3,1	n.s.	5,4	4,7	14%
Provisiones y otros	2,2	2,3	(3%)	0,1	n.s.	5,1	(1,4)	n.s.
Otros no recurrentes	7,5	1,3	477%	1,6	361%	15,0	5,1	192%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>19,2</b>	<b>37,3</b>	(48%)	<b>47,1</b>	(59%)	<b>154,7</b>	<b>175,3</b>	(12%)

Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de +4 M€ en 2013 vs +43 M€ obtenidos en 2012. El impacto derivado del borrador de Orden Ministerial y recogido a nivel neto por deterioro de activos, se sitúa en -21 M€ neto de efecto fiscal.

## 7. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

### FLUJO DE CAJA

El flujo de caja generado por las operaciones en 2013 incorporando las inversiones de mantenimiento, se situó en +202 M€ incluyendo el cierre de la venta de los activos en Uruguay (operación ejecutada en 2012 y cobrada en marzo de 2013) y Portugal. Esta fuerte generación de liquidez ha permitido a la compañía afrontar el pago de dividendos y financiar sus inversiones de expansión previstas en el año, a la vez que reducir los niveles de endeudamiento financiero neto alcanzados a finales del pasado año.



Nota: la variación de capital circulante incluye 6 M€ de reducción de "Existencias" ligadas a la venta de Uruguay y 10 M€ de aumento en "Acreedores y otras deudas" ligados al ajuste retroactivo estimado en las ventas del 2S13

Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación se situaron en +176 M€ en 2013, un +58% superior a la cifra alcanzada en 2012 gracias a los altos precios de la celulosa, el crecimiento en generación eléctrica tras la recepción de la planta de biomasa de Huelva y el positivo impacto de la variación en capital circulante, gracias a la reducción de existencias y de cuentas a cobrar. La contabilización del impacto de -10 M€ en menores ventas por la aplicación retroactiva del borrador de propuesta de tarifas no ha supuesto una salida de caja en 2013.

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
<b>Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>(44,2)</b>	<b>10,4</b>	<b>n.s.</b>	<b>19,9</b>	<b>n.s.</b>	<b>4,6</b>	<b>63,0</b>	<b>(93%)</b>
Amortizaciones	19,8	20,4	(3%)	17,8	11%	78,3	63,4	24%
Gastos/Ingresos financieros	6,4	6,6	(4%)	2,0	215%	24,8	17,3	43%
Variación otros gastos/ingresos a distribuir	41,5	8,4	394%	5,6	n.s.	56,2	(0,5)	n.s.
<b>Ajustes del resultado del ejercicio</b>	<b>67,7</b>	<b>35,4</b>	<b>91%</b>	<b>25,3</b>	<b>167%</b>	<b>159,3</b>	<b>80,1</b>	<b>99%</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9,3	(3,5)	n.s.	(28,3)	n.s.	30,5	(24,0)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,1	(0,2)	n.s.	4,6	(97%)	(2,9)	18,2	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	20,9	(13,3)	n.s.	0,1	n.s.	7,1	(13,8)	n.s.
Existencias	(0,2)	(2,6)	(91%)	5,7	n.s.	10,4	18,3	(43%)
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>30,2</b>	<b>(19,6)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(17,9)</b>	<b>n.s.</b>	<b>45,1</b>	<b>(1,3)</b>	<b>n.s.</b>
Cobros/(Pagos) de intereses	(3,4)	(9,6)	(65%)	(5,6)	(40%)	(16,0)	(20,8)	(23%)
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(11,1)	(0,2)	n.s.	(8,4)	33%	(17,1)	(9,4)	82%
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>(14,5)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>47%</b>	<b>(14,0)</b>	<b>4%</b>	<b>(33,1)</b>	<b>(30,2)</b>	<b>10%</b>
<b>FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>39,1</b>	<b>16,4</b>	<b>139%</b>	<b>13,4</b>	<b>193%</b>	<b>175,9</b>	<b>111,6</b>	<b>58%</b>

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se situaron en -48 M€ en 2013 vs las salidas de -120 M€ del periodo anterior, al cobrarse en el mes de marzo la venta de los activos de Uruguay y en diciembre los de Portugal. Las inversiones se situaron un -7% por debajo de las de 2012 al decrecer el ritmo de inversión en proyectos de biomasa.

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Activos materiales	(30,9)	(29,3)	5%	(44,1)	(30%)	(112,8)	(104,4)	8%
Activos intangibles	(0,2)	1,5	n.s.	(16,1)	(99%)	(0,9)	(16,1)	(94%)
Otros activos financieros	0,2	(0,1)	n.s.	0,2	5%	1,3	(0,2)	n.s.
<b>Inversiones</b>	<b>(30,8)</b>	<b>(27,9)</b>	<b>11%</b>	<b>(60,0)</b>	<b>(49%)</b>	<b>(112,4)</b>	<b>(120,6)</b>	<b>(7%)</b>
Desinversiones	10,8	1,1	n.s.	(0,8)	n.s.	64,4	0,5	n.s.
<b>FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN</b>	<b>(20,0)</b>	<b>(26,8)</b>	<b>(25%)</b>	<b>(60,8)</b>	<b>(67%)</b>	<b>(48,0)</b>	<b>(120,1)</b>	<b>(60%)</b>

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una salida de caja de -65 M€ en 2013 al colocarse parte de la tesorería en depósitos a más de tres meses para optimizar ingresos financieros. La colocación de un bono por 250 M€ en el mes de enero se utilizó en el repago de la deuda existente, manteniéndose la deuda financiera corporativa bruta de la compañía en niveles similares a los registrados a 31 de diciembre.

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>(14,6)</b>	<b>(5,0)</b>	<b>191%</b>	<b>(29,1)</b>	<b>(50%)</b>	<b>1,0</b>	<b>(40,4)</b>	<b>n.s.</b>
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	-	(1,8)	(100%)	-	n.s.	239,5	-	n.s.
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	(0,7)	(0,4)	72%	40,6	n.s.	(232,1)	37,4	n.s.
Otros pasivos financieros	0,2	0,3	(51%)	0,0	n.s.	(11,9)	(3,3)	262%
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(71%)</b>	<b>40,6</b>	<b>n.s.</b>	<b>(4,5)</b>	<b>34,2</b>	<b>n.s.</b>
Pagos por dividendos y remunerac. otros instr. patrimonio	(0,0)	-	n.s.	-	n.s.	(16,2)	(16,5)	(2%)
<b>Diferencias de conversión</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(52%)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(92%)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(80%)</b>
Imposiciones a plazo fijo	-	-	n.s.	-	n.s.	(45,0)	-	n.s.
<b>Otros cobros y pagos de actividades de financiación</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.s.</b>	<b>-</b>	<b>n.s.</b>	<b>(45,0)</b>	<b>-</b>	<b>n.s.</b>
<b>FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN</b>	<b>(15,2)</b>	<b>(7,0)</b>	<b>118%</b>	<b>11,3</b>	<b>n.s.</b>	<b>(64,7)</b>	<b>(22,9)</b>	<b>182%</b>

Como resultado final, se produjo en 2013 un aumento en los niveles de efectivo de la compañía de +63 M€ hasta situarse la tesorería en 103 M€, aumentando hasta 159M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
<b>VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>3,9</b>	<b>(17,4)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(36,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>63,2</b>	<b>(31,4)</b>	<b>n.s.</b>

## CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante se situó en +33 M€ en 2013, -36 M€ inferior al de 2012 debido principalmente a la reducción de existencias y de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Existencias	71,6	76,8	(7%)	87,6	(18%)	71,6	87,6	(18%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	114,4	117,5	(3%)	138,6	(17%)	114,4	138,6	(17%)
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	9,2	-	n.s.	-	n.s.	9,2	-	n.s.
Inversiones Financieras Temporales (a)	10,9	11,0	(1%)	7,6	44%	10,9	7,6	44%
Administraciones Públicas	19,0	24,0	(21%)	29,7	(36%)	19,0	29,7	(36%)
Otros activos corrientes	1,0	6,3	(85%)	0,9	6%	1,0	0,9	6%
Acreedores comerciales	(181,0)	(166,7)	9%	(184,7)	(2%)	(181,0)	(184,7)	(2%)
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	(0,0)	(10,9)	(100%)	(1,3)	(97%)	(0,0)	(1,3)	(97%)
Administraciones Públicas	(11,3)	(10,6)	6%	(8,5)	34%	(11,3)	(8,5)	34%
Otros pasivos corrientes	(0,7)	(0,4)	59%	(0,5)	55%	(0,7)	(0,5)	55%
<b>Capital circulante</b>	<b>33,0</b>	<b>46,9</b>	<b>(30%)</b>	<b>69,4</b>	<b>(52%)</b>	<b>33,0</b>	<b>69,4</b>	<b>(52%)</b>
<b>Cambio según el Estado de Flujos de Efectivo</b>	<b>30,2</b>	<b>(15,0)</b>	<b>n.s.</b>	<b>12,5</b>	<b>140%</b>	<b>45,1</b>	<b>(1,3)</b>	<b>n.s.</b>

(a) las cifras del 3T13, 4T13 y 2013 están ajustadas por los 45M€ de imposiciones a plazo fijo

## INVERSIONES

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en 2013 se situaron en 57 M€, +20 M€ por encima de las de 2012, principalmente por inversiones relacionadas con mejoras medioambientales de las plantas. Las inversiones relacionadas con la expansión en generación con biomasa se situaron en 56 M€, la mayor parte ligada a la construcción de la planta de Mérida. Tras la recepción de la planta de Huelva 50MW en febrero, se completó el calendario de pagos vinculado a este proyecto industrial.

datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Mantenimiento	9,3	0,5	n.s.	8,6	8%	20,7	15,1	37%
Mejoras de eficiencia/producción	4,9	2,8	78%	4,4	13%	11,2	5,5	103%
Medioambiental	6,6	1,2	430%	3,1	112%	14,6	4,2	246%
<b>Inversión industrial en celulosa</b>	<b>20,8</b>	<b>4,5</b>	<b>363%</b>	<b>16,0</b>	<b>30%</b>	<b>46,5</b>	<b>24,8</b>	<b>87%</b>
Actividad de plantación y mantenimiento	1,7	2,0	(16%)	2,3	(28%)	9,1	10,1	(10%)
Costes financieros	0,4	0,4	(0%)	0,4	(4%)	1,4	1,5	(4%)
<b>Inversión forestal en celulosa</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>(14%)</b>	<b>2,7</b>	<b>(25%)</b>	<b>10,5</b>	<b>11,6</b>	<b>(9%)</b>
<b>Inversión industrial en biomasa</b>	<b>8,8</b>	<b>15,5</b>	<b>(43%)</b>	<b>25,5</b>	<b>(66%)</b>	<b>48,7</b>	<b>58,9</b>	<b>(17%)</b>
<b>Inversión forestal en biomasa</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>16%</b>	<b>7,0</b>	<b>(57%)</b>	<b>7,4</b>	<b>17,6</b>	<b>(58%)</b>
<b>Inversión total</b>	<b>34,6</b>	<b>24,9</b>	<b>39%</b>	<b>51,2</b>	<b>(33%)</b>	<b>113,2</b>	<b>113,0</b>	<b>0%</b>

## 8. 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 de 2012. En cuanto al resultado de las coberturas, la cancelación del IRS vinculado al anterior préstamo sindicado ha supuesto la desaparición a futuro 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 en enero, 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€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Intereses bono	(4,5)	(4,5)	-	-	n.s.	(16,6)	-	n.s.
Intereses préstamos y líneas de crédito	(1,4)	(1,5)	(5%)	(3,7)	(61%)	(6,5)	(15,5)	(58%)
Intereses de factoring y confirming	(1,0)	(0,8)	24%	(0,5)	88%	(2,8)	(1,7)	63%
Capitalización de gastos financieros	1,0	1,0	0%	2,5	(60%)	4,5	7,2	(37%)
<b>Gastos financieros</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>2%</b>	<b>(1,7)</b>	<b>242%</b>	<b>(21,4)</b>	<b>(10,0)</b>	<b>114%</b>
IRS interés liquidación periodo	(0,7)	(0,7)	0%	(3,7)	(81%)	(2,8)	(12,4)	(78%)
IRS ajuste en valoración	-	-	n.s.	2,2	(100%)	(1,0)	6,6	n.s.
Costes financieros del equity swap	0,5	0,6	(21%)	1,6	(69%)	2,6	(0,3)	n.s.
<b>Resultado de las coberturas</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>147%</b>	<b>0,1</b>	<b>n.s.</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(81%)</b>
<b>Diferencias de cambio neto</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(37%)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>11%</b>	<b>0,6</b>	<b>(1,8)</b>	<b>n.s.</b>
<b>Otros gastos financieros</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(20%)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>28%</b>	<b>(4,4)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>205%</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>15%</b>	<b>0,2</b>	<b>243%</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>173%</b>
<b>Resultado financiero</b>	<b>(6,5)</b>	<b>(6,8)</b>	<b>(4%)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>182%</b>	<b>(24,4)</b>	<b>(18,6)</b>	<b>31%</b>
Resultado imputable a deuda sin recurso	(1,4)	(1,5)	(7%)	(0,0)	n.s.	(5,5)	(0,0)	n.s.
<b>Resultado financiero corporativo</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(2%)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>123%</b>	<b>(18,9)</b>	<b>(18,6)</b>	<b>2%</b>

### DEUDA FINANCIERA

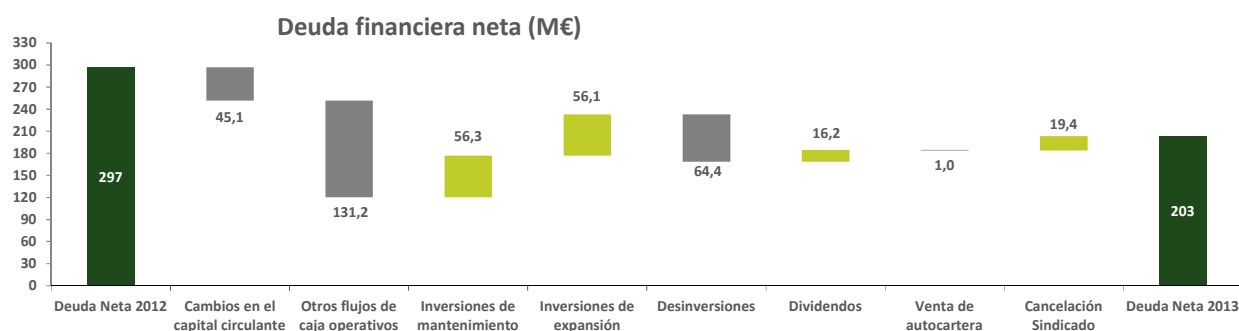
En términos de endeudamiento, a finales de 2013 la deuda financiera neta con recurso se situó en 100 M€, un -50% por debajo de la registrada en 2012. La deuda financiera neta total se situó en 203 M€, un -32% por debajo de la registrada en 2012 pese a las inversiones en la planta de 20MW en Mérida y la finalización del proyecto de biomasa de 50MW en Huelva.



datos en M€	4T13	3T13	Δ%	4T12	Δ%	2013	2012	Δ%
Bono	250,0	250,0	-	-	n.s.	250,0	-	n.s.
Bono - comisión apertura	(9,3)	(9,7)	(4%)	-	n.s.	(9,3)	-	n.s.
Deudas con entidades de crédito	0,7	0,8	(13%)	214,6	(100%)	0,7	214,6	(100%)
Deudas con ent. crédito - comisión de apertura	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
Otros pasivos financieros	9,9	11,0	(10%)	10,6	(6%)	9,9	10,6	(6%)
Otros pasivos financieros - subvención	(1,4)	(1,4)	(4%)	(1,3)	4%	(1,4)	(1,3)	4%
<b>Endeudamiento a largo plazo</b>	<b>249,9</b>	<b>250,7</b>	<b>(0%)</b>	<b>223,9</b>	<b>12%</b>	<b>249,9</b>	<b>223,9</b>	<b>12%</b>
Bono-intereses devengados	7,1	2,6	178%	-	n.s.	7,1	-	n.s.
Deudas con entidades de crédito	0,4	0,4	-	24,6	(98%)	0,4	24,6	(98%)
Deuda con ent. crédito - comisión de apertura	-	-	n.s.	(2,0)	(100%)	-	(2,0)	(100%)
Deuda con ent. crédito - intereses devengados	0,0	0,1	(56%)	0,4	(94%)	0,0	0,4	(94%)
Otros pasivos financieros	2,0	0,9	126%	1,6	26%	2,0	1,6	26%
Otros pasivos financieros - intereses devengados	0,0	0,1	(90%)	-	n.s.	0,0	-	n.s.
<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	<b>9,5</b>	<b>4,0</b>	<b>141%</b>	<b>24,6</b>	<b>(61%)</b>	<b>9,5</b>	<b>24,6</b>	<b>(61%)</b>
<b>Total deuda financiera bruta corporativa</b>	<b>259,5</b>	<b>254,7</b>	<b>2%</b>	<b>248,4</b>	<b>4%</b>	<b>259,5</b>	<b>248,4</b>	<b>4%</b>
Tesorería	103,4	99,5	4%	40,2	157%	103,4	40,2	157%
Inversiones financieras temporales	55,9	56,0	(0%)	7,6	n.s.	55,9	7,6	n.s.
<b>Total deuda financiera neta corporativa</b>	<b>100,2</b>	<b>99,2</b>	<b>1%</b>	<b>200,7</b>	<b>(50%)</b>	<b>100,2</b>	<b>200,7</b>	<b>(50%)</b>
Deuda sin recurso a largo plazo	100,8	103,7	(3%)	98,8	2%	100,8	98,8	2%
Deuda sin recurso a largo - comisión de apertura	(3,2)	(3,4)	(4%)	(3,7)	(13%)	(3,2)	(3,7)	(13%)
Deuda sin recurso a corto plazo	5,7	3,4	69%	1,5	288%	5,7	1,5	288%
Deuda sin recurso a corto - comisión de apertura	(0,5)	(0,5)	1%	(0,5)	3%	(0,5)	(0,5)	3%
Deuda sin recurso a corto - intereses devengados	0,1	1,9	(93%)	0,1	13%	0,1	0,1	13%
<b>Total deuda financiera neta</b>	<b>203,1</b>	<b>204,3</b>	<b>(1%)</b>	<b>296,8</b>	<b>(32%)</b>	<b>203,1</b>	<b>296,8</b>	<b>(32%)</b>

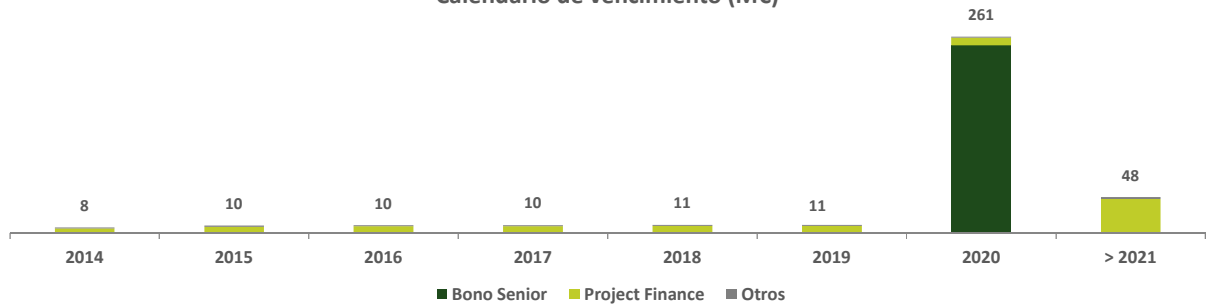
Esta reducción se ha conseguido gracias a la fuerte generación de caja de las actividades de celulosa y las desinversiones, compensándose en buena medida por las inversiones en los proyectos de biomasa y la retribución a los accionistas. En marzo se cerró la operación de venta de activos en Uruguay una vez conseguida la aprobación por parte de las autoridades uruguayas, lo que ha supuesto un ingreso de +59 M€ en la caja del grupo, mientras que en diciembre se cerró la operación de venta de activos en Portugal lo que supuso un ingreso de +11 M€.

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



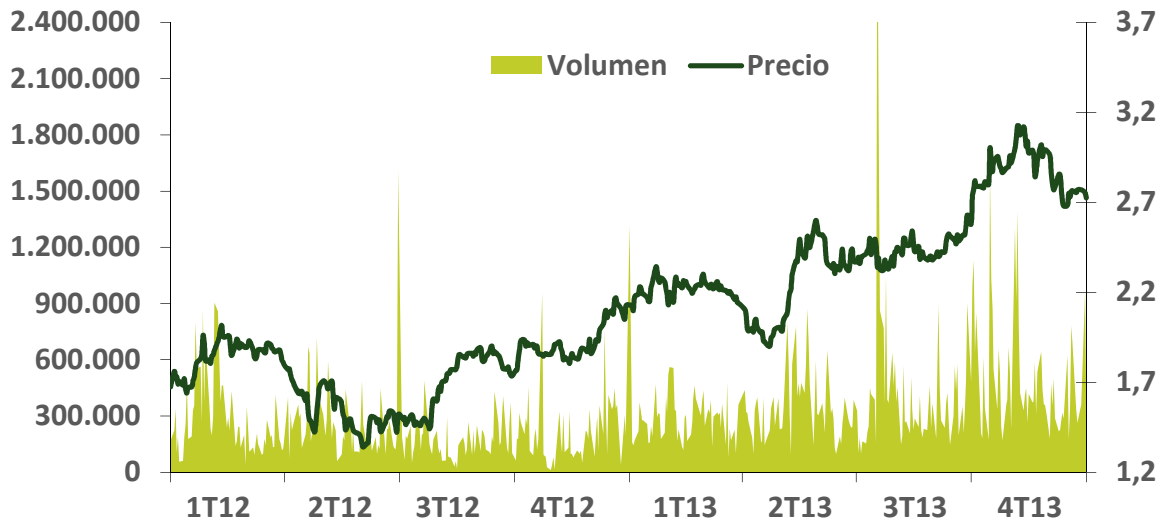
Tras la colocación de un bono por 250M€ y el repago de la deuda existente (con la excepción de 11 M€, principalmente préstamos de entidades públicas a tipos de interés reducido), no existen vencimientos de deuda relevantes hasta el 2020.

Calendario de vencimiento (M€)



## 9. ENCE EN BOLSA

La evolución de la acción ha sido positiva en 2013 con una subida del 28%, un +7% y +10% por encima del comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13
Volumen medio diario (acciones)	283.924	270.690	190.820	226.282	283.963	347.171	446.481	508.964
Evolución Ence	7%	(15%)	14%	23%	0%	11%	9%	6%
Evolución Ibex 35	(7%)	(11%)	9%	6%	(3%)	(2%)	18%	8%
Evolución Eurostoxx	7%	(9%)	8%	7%	(0%)	(1%)	11%	7%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,07€/acc pagado el 8 de mayo de 2012 y el dividendo de 0,07€/acc pagado el 3 de abril de 2013; no se ha ajustado por los dividendos en especie pagados el 8 de mayo de 2012, el 17 de agosto de 2012 y el 11 de abril de 2013 que suponen un 3,5%, un 2,7% y un 4% adicional de rentabilidad, respectivamente.

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.

## 10. ASPECTOS DESTACADOS DE 2013

### Emisión de deuda senior por un importe de 250 millones de euros

El 25 de enero Ence emitió con éxito obligaciones garantizadas de rango sénior (senior secured notes) dirigida a inversores cualificados internacionales y por importe de 250 M€, con un interés fijo del 7,25% anual, cupón semi-anual y vencimiento en 2020. Adicionalmente se cerró una línea de crédito senior con un límite de 90 M€ y vencimiento en 2018. La emisión ha permitido amortizar la financiación bancaria corporativa existente, ampliar el perfil de vencimiento de la deuda, optimizar la estructura de sus recursos e incrementar su flexibilidad financiera; al tiempo que se diversifican e internacionalizan las fuentes de financiación de la sociedad.

### Recepción de la planta de biomasa de Huelva 50MW

El 10 de septiembre de 2012 se completó la conexión de la planta de 50MW de Huelva, convirtiéndose en la planta de generación con biomasa más grande que aporta energía al sistema eléctrico de España con una producción anual inicialmente prevista de 337 millones de kWh. Posteriormente, el 7 de febrero de 2013 se transfirió la propiedad de la misma por parte de OHL, contratista del proyecto. La puesta en marcha de esta planta supone un incremento de casi un +30% en la capacidad instalada de la empresa para producir energía con biomasa hasta los 230 MW.

### Dividendo de 0,07€/acc y 1 acción de autocartera por cada 25

El 19 de febrero el consejo de administración aprobó proponer a los accionistas el reparto de un dividendo de 0,07€ por acción a cargo de los resultados del año 2012, así como un dividendo en acciones de autocartera y con cargo a la prima de emisión en la proporción de una acción de autocartera por cada 25 de las que el accionista sea titular. El dividendo fue aprobado por la Junta General de Accionistas celebrada el 21 de marzo de 2013. Ambos dividendos suponían en el momento de su aprobación una rentabilidad por dividendo del 7%.

### Cierre de la venta del patrimonio en Uruguay

El 15 de diciembre de 2012, Ence acordó la venta de sus activos en Uruguay a un fondo institucional norteamericano por 77 M\$, lo que permitirá mejorar su fortaleza financiera. Los activos se componían de 27.780 hectáreas de terrenos forestales con plantaciones de eucalipto en el sudeste de Uruguay, así como de instalaciones para el aserrado y astillado de madera. La venta de estos activos se produce tras la implementación de una estrategia de desintermediación en la compra de madera de la compañía, sustituyendo la madera de importación por madera del norte de España. El 7 de marzo se cerró la operación, una vez recibida la autorización de las autoridades forestales uruguayas.

### Aprobación de la nueva Ley de Costas

El 9 de mayo el parlamento español aprobó la nueva Ley de Costas, que permite prorrogar las concesiones existentes en la costa y que afecta, entre muchas otras, a la planta de Ence en Pontevedra. El plazo máximo de las prórrogas será de 75 años y, en función de los usos, el Estado podrá otorgar prórrogas sucesivas hasta alcanzar el plazo máximo. Es necesario un informe previo medioambiental de las Comunidades Autónomas, si bien no es vinculante para el Estado. El 8 de noviembre, al amparo del reglamento que desarrollará la nueva ley y que deberá aprobar el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medioambiente, Ence solicitó a la Administración competente la prórroga de su concesión por el plazo máximo legal.

### Venta de autocartera

El 13 de junio se vendieron 12.513.625 acciones propias, representativas de un 5% del capital social, por un importe global de 27.404.838,75 euros, un precio de 2,19 euros por acción. Las acciones fueron adquiridas con vocación de permanencia y estabilidad a largo plazo en el accionariado de la Sociedad, a partes iguales por las mercantiles Asúa Inversiones, S.L. y Fuente Salada, S.L.

### Reforma energética

El 12 de julio se aprobó el Real Decreto-ley 9/2013, por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad del Sistema Eléctrico Español, cambia la Ley del Sector Eléctrico y modifica el sistema retributivo de las instalaciones en régimen especial. Entre otras medidas, se deroga el Real Decreto-ley 661/2007, que regulaba la actividad de producción de energía eléctrica en régimen especial, y el artículo 4 del Real Decreto-ley 6/2009, que

creó el registro de pre-asignación. Se ha anunciado un nuevo régimen económico, que está actualmente pendiente de desarrollo y que tiene como objetivo garantizar que las instalaciones de energía renovable obtengan una rentabilidad del 7,5%, calculada antes de impuestos y con referencia a costes e inversión de una instalación tipo, durante la totalidad de su vida útil regulatoria. Con impacto inmediato, se suprimió el complemento por eficiencia y la bonificación por energía reactiva hasta la aprobación del nuevo marco retributivo.

#### **Acuerdo laboral para la mejora de la eficiencia**

El grupo ha alcanzado un acuerdo con los representantes de los trabajadores de las tres plantas de producción de pasta de celulosa por el que se reducirá la plantilla mediante bajas incentivadas y salidas pactadas en 86 personas. Su coste ha sido totalmente provisionado en el 2T13 y permitirá reducir los costes de la compañía en torno a 6 M€, una vez se implemente en su totalidad.

#### **Venta patrimonio forestal en Portugal**

El 17 de diciembre de 2013, Ence completó la venta de su patrimonio forestal en Portugal por 2.608 hectáreas con plantaciones de eucalipto a un fondo internacional por importe de 11 M€. Esta estrategia de desintermediación en la compra de madera se inició el ejercicio pasado con la venta de activos en Uruguay. Para el grupo supone un paso más en el desarrollo de un modelo de gestión de activos forestales que permite poner en valor el patrimonio forestal de Ence, evolucionando de propietario a gestor forestal y reforzando al mismo tiempo su balance y solvencia financiera.

## 11. ESTADOS FINANCIEROS

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

datos en M€	2012	1T13	2T13	3T13	Impacto regulatorio	3T13 Ajustado	4T13	2013
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>827,6</b>	<b>217,4</b>	<b>221,7</b>	<b>214,3</b>	<b>(4,9)</b>	<b>209,3</b>	<b>201,1</b>	<b>849,6</b>
Aprovisionamientos	(408,0)	(106,4)	(103,5)	(108,3)	-	(108,3)	(109,7)	(427,8)
Variación de existencias de productos terminados	0,8	0,5	(4,2)	5,2	-	5,2	0,7	2,1
<b>Margen bruto</b>	<b>420,4</b>	<b>111,5</b>	<b>114,0</b>	<b>111,2</b>	<b>(4,9)</b>	<b>106,2</b>	<b>92,1</b>	<b>423,9</b>
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	24,2	1,3	4,4	4,5	-	4,5	4,6	14,8
Otros ingresos	6,5	3,2	2,0	2,1	-	2,1	1,2	8,5
Resultado de operaciones de cobertura	(27,6)	3,4	2,9	2,4	-	2,4	3,4	12,1
Personal	(82,1)	(18,6)	(23,1)	(18,7)	-	(18,7)	(20,1)	(80,5)
Otros gastos de explotación	(202,1)	(57,3)	(52,0)	(60,8)	<b>0,3</b>	<b>(60,4)</b>	<b>(67,8)</b>	<b>(237,5)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>139,3</b>	<b>43,5</b>	<b>48,3</b>	<b>40,7</b>	<b>(4,6)</b>	<b>36,1</b>	<b>13,3</b>	<b>141,3</b>
<b>margen EBITDA</b>	<b>16,8%</b>	<b>20,0%</b>	<b>21,8%</b>	<b>19,0%</b>		<b>17,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>16,6%</b>
Dotación amortización de inmovilizado	(63,4)	(19,5)	(18,7)	(20,4)	-	(20,4)	(19,8)	(78,3)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado <sup>(a)</sup>	6,3	(0,1)	0,5	(3,2)	-	(3,2)	(31,3)	(34,0)
<b>EBIT</b>	<b>82,3</b>	<b>23,9</b>	<b>30,1</b>	<b>17,2</b>	<b>(4,6)</b>	<b>12,6</b>	<b>(37,7)</b>	<b>29,0</b>
<b>margen EBIT</b>	<b>9,9%</b>	<b>11,0%</b>	<b>13,6%</b>	<b>8,0%</b>		<b>6,0%</b>	<b>(18,7%)</b>	<b>3,4%</b>
Ingresos financieros	0,7	0,2	0,7	0,5	-	0,5	0,6	2,0
Gastos financieros	(19,4)	(5,5)	(6,5)	(7,3)	-	(7,3)	(7,1)	(26,4)
Resultado valoración Activo NC mantenidos p. venta	(0,7)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>63,0</b>	<b>18,7</b>	<b>24,3</b>	<b>10,4</b>	<b>(4,6)</b>	<b>5,8</b>	<b>(44,2)</b>	<b>4,6</b>
Impuesto sobre las ganancias	(19,9)	(5,6)	(7,1)	(3,0)	<b>1,4</b>	<b>(1,6)</b>	<b>13,4</b>	<b>(1,0)</b>
<b>Beneficio neto</b>	<b>43,0</b>	<b>13,1</b>	<b>17,2</b>	<b>7,4</b>	<b>(3,2)</b>	<b>4,2</b>	<b>(30,9)</b>	<b>3,7</b>

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

### Balance de Situación

datos en M€	2012	1T13	2T13	3T13	Impacto regulatorio	3T13 Ajustado	4T13	2013
Inmovilizado material	947,2	956,6	960,1	955,0	-	955,0	934,5	934,5
Inmovilizado inmaterial	21,6	21,4	20,3	20,1	-	20,1	20,5	20,5
Activos financieros a largo	4,1	4,5	2,9	3,0	-	3,0	2,9	2,9
Otros activos no corrientes	30,6	31,7	28,5	29,4	<b>1,4</b>	<b>30,7</b>	<b>35,0</b>	<b>35,0</b>
<b>Total activo fijo</b>	<b>1.003,5</b>	<b>1.014,2</b>	<b>1.011,8</b>	<b>1.007,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1.008,8</b>	<b>992,8</b>	<b>992,8</b>
Existencias	87,6	86,4	76,8	76,8	-	76,8	71,6	71,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	168,2	149,3	140,2	141,5	-	141,5	133,4	133,4
Caja y otros activos financieros a corto plazo	47,8	141,1	172,7	155,5	-	155,5	159,3	159,3
Inversiones Financieras por coberturas a corto plazo	10,7	4,0	3,8	3,2	-	3,2	0,0	0,0
Otros activos corrientes	0,9	1,6	8,2	6,3	-	6,3	10,2	10,2
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	59,3	0,7	0,7	11,2	-	11,2	0,0	0,0
<b>Total activo corriente</b>	<b>374,6</b>	<b>383,1</b>	<b>402,3</b>	<b>394,5</b>	-	<b>394,5</b>	<b>374,5</b>	<b>374,5</b>
<b>Total activo</b>	<b>1.378,0</b>	<b>1.397,3</b>	<b>1.414,2</b>	<b>1.401,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1.403,3</b>	<b>1.367,3</b>	<b>1.367,3</b>
<b>Recursos propios</b>	<b>724,7</b>	<b>715,0</b>	<b>758,8</b>	<b>760,1</b>	<b>(3,2)</b>	<b>756,9</b>	<b>709,6</b>	<b>709,6</b>
Deuda financiera a largo plazo	318,9	353,3	351,0	351,1	-	351,1	347,5	347,5
Provisiones a largo plazo	13,3	13,6	12,8	16,0	-	16,0	20,4	20,4
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo	16,6	13,9	9,1	9,0	-	9,0	7,4	7,4
Otros Pasivos no corrientes	51,8	50,9	46,3	45,1	-	45,1	43,2	43,2
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>400,6</b>	<b>431,7</b>	<b>419,2</b>	<b>421,2</b>	-	<b>421,2</b>	<b>418,4</b>	<b>418,4</b>
Deuda financiera a corto plazo	25,7	7,3	12,8	8,7	-	8,7	14,9	14,9
Acreedores comerciales	184,7	192,0	179,1	166,7	-	166,7	181,0	181,0
Provisiones a corto plazo	8,5	8,1	8,6	8,3	<b>4,9</b>	<b>13,2</b>	<b>17,3</b>	<b>17,3</b>
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo	14,9	4,7	4,3	4,2	-	4,2	4,5	4,5
Otros pasivos corrientes	19,0	38,4	31,3	32,6	<b>(0,3)</b>	<b>32,3</b>	<b>21,5</b>	<b>21,5</b>
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>252,7</b>	<b>250,6</b>	<b>236,1</b>	<b>220,5</b>	<b>4,6</b>	<b>225,1</b>	<b>239,3</b>	<b>239,3</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1.378,0</b>	<b>1.397,3</b>	<b>1.414,2</b>	<b>1.401,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1.403,3</b>	<b>1.367,3</b>	<b>1.367,3</b>

## Estado de Flujos de Efectivo

datos en M€	2012	1T13	2T13	3T13	Impacto regulatorio	3T13 Ajustado	4T13	2013
<b>Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>63,0</b>	<b>18,7</b>	<b>24,3</b>	<b>10,4</b>	<b>(4,6)</b>	<b>5,8</b>	<b>(44,2)</b>	<b>4,6</b>
Amortización de activos materiales e intangibles	53,3	14,2	15,0	17,0	-	17,0	15,5	61,7
Agotamiento de la reserva forestal	9,1	5,2	3,1	3,0	-	3,0	3,9	15,2
Amortización de activos intangibles	1,0	0,2	0,5	0,4	-	0,4	0,4	1,4
Ganancias/Pérdidas por enajenación de activos	(3,0)	0,1	0,2	2,4	-	2,4	29,7	32,3
Gastos financieros	18,0	0,1	12,5	7,2	-	7,2	7,0	26,8
Ingresos financieros	(0,7)	5,8	(6,7)	(0,5)	-	(0,5)	(0,6)	(2,0)
Subvenciones transferidas a resultados	(1,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	-	(0,3)	(0,3)	(1,3)
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	3,7	4,6	2,0	6,4	-	6,4	12,1	25,1
<b>Ajustes del resultado del ejercicio</b>	<b>80,1</b>	<b>29,8</b>	<b>26,4</b>	<b>35,4</b>	<b>-</b>	<b>35,4</b>	<b>67,7</b>	<b>159,3</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(24,0)	18,0	7,1	(3,5)	(0,3)	(3,9)	9,3	30,5
Inversiones financieras y otro activo corriente	18,2	(3,8)	0,9	(0,2)	-	(0,2)	0,1	(2,9)
Acreedores comerciales y otras deudas	(13,8)	(2,7)	(2,8)	(13,3)	4,9	(8,3)	20,9	7,1
Existencias	18,3	7,3	5,9	(2,6)	-	(2,6)	(0,2)	10,4
<b>Cambios en el capital circulante</b>	<b>(1,3)</b>	<b>18,8</b>	<b>11,2</b>	<b>(19,6)</b>	<b>4,6</b>	<b>(15,0)</b>	<b>30,2</b>	<b>45,1</b>
Pagos de intereses	(21,5)	(1,6)	(2,4)	(10,1)	-	(10,1)	(4,0)	(18,0)
Cobros de intereses	0,7	0,2	0,7	0,5	-	0,5	0,6	2,0
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(9,4)	-	(5,7)	(0,2)	-	(0,2)	(11,1)	(17,1)
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>(30,2)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>-</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(14,5)</b>	<b>(33,1)</b>
<b>FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>111,6</b>	<b>65,9</b>	<b>54,5</b>	<b>16,4</b>	<b>0,0</b>	<b>16,4</b>	<b>39,1</b>	<b>175,9</b>
Activos materiales	(104,4)	(26,6)	(26,1)	(29,3)	-	(29,3)	(30,9)	(112,8)
Activos intangibles	(16,1)	-	(2,2)	1,5	-	1,5	(0,2)	(0,9)
Otros activos financieros	(0,2)	(0,3)	1,6	(0,1)	-	(0,1)	0,2	1,3
<b>Inversiones</b>	<b>(120,6)</b>	<b>(27,0)</b>	<b>(26,7)</b>	<b>(27,9)</b>	<b>-</b>	<b>(27,9)</b>	<b>(30,8)</b>	<b>(112,4)</b>
Activos materiales	0,4	52,5	0,0	1,1	-	1,1	10,8	64,4
Otros activos financieros	0,2	-	-	-	-	-	-	-
<b>Desinversiones</b>	<b>0,5</b>	<b>52,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-</b>	<b>1,1</b>	<b>10,8</b>	<b>64,4</b>
<b>FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN</b>	<b>(120,1)</b>	<b>25,5</b>	<b>(26,7)</b>	<b>(26,8)</b>	<b>-</b>	<b>(26,8)</b>	<b>(20,0)</b>	<b>(48,0)</b>
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(41,7)	(3,7)	(3,4)	(4,7)	-	(4,7)	(14,6)	(26,5)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	1,3	0,2	27,6	(0,3)	-	(0,3)	-	27,5
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>(40,4)</b>	<b>(3,6)</b>	<b>24,2</b>	<b>(5,0)</b>	<b>-</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(14,6)</b>	<b>1,0</b>
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	-	243,8	(2,5)	(1,8)	-	(1,8)	-	239,5
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	37,4	(230,5)	(0,5)	(0,4)	-	(0,4)	(0,7)	(232,1)
Subvenciones recibidas	-	-	(0,4)	0,3	-	0,3	0,2	0,1
Otros pasivos financieros	(3,3)	(12,0)	0,0	-	-	-	-	(12,0)
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>34,2</b>	<b>1,3</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>-</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(4,5)</b>
Dividendos	(16,5)	-	(16,2)	-	-	-	(0,0)	(16,2)
<b>Pagos por dividendos y remunerac. otros instr. patrimonio</b>	<b>(16,5)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(16,2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(16,2)</b>
Diferencias de conversión	(0,2)	0,0	(0,0)	(0,0)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Imposiciones a plazo fijo	-	-	(45,0)	-	-	-	-	(45,0)
<b>Otros cobros y pagos de actividades de financiación</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(45,0)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(45,0)</b>
<b>FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN</b>	<b>(22,9)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(40,3)</b>	<b>(7,0)</b>	<b>-</b>	<b>(7,0)</b>	<b>(15,2)</b>	<b>(64,7)</b>
<b>VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>(31,4)</b>	<b>89,2</b>	<b>(12,5)</b>	<b>(17,4)</b>	<b>-</b>	<b>(17,4)</b>	<b>3,9</b>	<b>63,2</b>

## 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 2013