



Informe Trimestral 4º Trimestre 2015

31 Diciembre 2015

INDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO 2015	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA.....	5
2.1. PRODUCCIÓN Y VENTA DE CELULOSA.....	5
2.2. PRODUCCIÓN Y VENTA DE ELECTRICIDAD LIGADA AL PROCESO CELULÓSICO	6
2.3. ACTIVIDAD FORESTAL	7
3. NEGOCIO DE ENERGÍA.....	8
4. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 2015	9
5. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL.....	12
6. RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA.....	14
7. ENCE EN BOLSA.....	16
8. ASPECTOS DESTACADOS DEL 2015.....	17
9. ESTADOS FINANCIEROS	18
10. ANEXOS	20

1. RESUMEN EJECUTIVO 2015

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	177,2	173,5	2%	161,8	9%	663,9	687,5	(3%)
EBITDA ajustado	58,5	55,6	5%	18,2	222%	199,5	58,5	241%
EBITDA	62,0	52,5	18%	20,9	196%	191,8	1,7	n.s.
Margen EBITDA	35,0%	30,2%	16%	12,9%	171%	28,9%	0,2%	n.s.
EBIT	49,5	38,1	30%	19,2	158%	133,2	(168,6)	n.s.
Margen EBIT	27,9%	21,9%	27%	11,9%	136%	20,1%	(24,5%)	n.s.
Resultado del periodo	14,8	13,0	14%	(1,2)	n.s.	49,9	(140,9)	n.s.
Deuda financiera neta	241,2	256,5	(6%)	284,4	(15%)	241,2	284,4	(15%)
Ventas de celulosa (toneladas)	232.891	220.623	6%	248.305	(6%)	885.280	1.137.146	(22%)
Ventas de energía (MWh) ^(a)	156.518	183.108	(15%)	151.145	4%	615.397	441.461	39%
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	561	563	(0%)	461	22%	545	441	24%
Ingreso medio por venta de energía ^(a)	166	153	9%	144	15%	158	132	19%
Cash cost (€/t) ^(b)	355	363	(2%)	391	(9%)	359	406	(11%)

(a) Excluye la operativa de Cener (cogeneración con gas natural y generación con biomasa en Huelva) hasta octubre de 2014

(b) Tras la reestructuración de Ence en los negocios de celulosa y energía, se ha imputado al negocio de energía parte de los gastos de estructura del grupo. El importe imputado en 2015 es de 3,9 M€, lo que situaría el cash cost proforma del 1T15, 2T15 y 3T15 en 359,3 €/t, 363,4 €/t y 359,2 €/t, respectivamente

- ✓ Se ha renovado la concesión de la planta de celulosa de Pontevedra por 60 años, lo que permitirá acometer en plazo las inversiones previstas en el plan estratégico 2016-2020.
- ✓ El EBITDA ajustado alcanza los 200 M€, en línea con el objetivo anunciado y más que triplicando el de 2014. El EBITDA ajustado del cuarto trimestre alcanzó los 59 M€, el mayor de los últimos 5 años. Los resultados de 2015 reflejan la ejecución del Plan de Mejora de la Competitividad anunciado y el buen entorno de mercado.
- ✓ Los ingresos del negocio de celulosa en 2015 se sitúan en 570 M€, un 19% por encima de 2014 ajustado por el cierre de la actividad de Celulosa en Huelva, mientras que los ingresos del negocio de Energía crecen un 66% interanual gracias a la contribución de las plantas de Mérida 20MW y Huelva 41MW desde abril y octubre de 2014 respectivamente.
- ✓ El cash cost por tonelada se ha reducido en 47 €, hasta los 359 € de media en 2015 (-11% vs 2014) y hasta los 355 €/t de media en el cuarto trimestre, gracias al éxito en las medidas de reestructuración y ahorro de costes implementadas durante los últimos trimestres.
- ✓ El flujo de caja libre generado en el ejercicio asciende a 108 M€. Cifra que además de cubrir las inversiones de expansión implementadas en el periodo por importe de 29 M€ y el pago de dividendos por importe de otros 36 M€, ha permitido una reducción de deuda neta por importe de 43 M€, hasta situarse en 241 M€ a finales de 2015; lo que supone un apalancamiento de 1,2 x sobre EBITDA ajustado.
- ✓ Los precios de la celulosa han continuado reflejando el incremento sostenido de la demanda y la favorable evolución del tipo de cambio con el dólar, con un precio neto medio de 545 €/t en 2015. De cara a los próximos 18 meses, se han cerrado coberturas de dólar mensuales mediante estructuras tipo túnel con un suelo de 1,07 \$/€ y un techo de 1,15 \$/€, por un importe cercano al 50% de las ventas de celulosa a precios medios de ciclo.

- ✓ Durante el ejercicio, se han completado con éxito las desinversiones previstas con la venta de 1.328 hectáreas de terreno forestal por un total de 28 M€ y activos inmobiliarios por otros 4 M€, generando con ello unas plusvalías de 12 M€ y mitigando en gran medida los gastos extraordinarios derivados de las refinanciaciones ejecutadas en la segunda mitad del año.
- ✓ En 2015 hemos concluido con éxito la separación de los negocios de celulosa y energía mediante la refinanciación del bono emitido en 2013 y de los nuevos proyectos de biomasa, eliminando el recurso de las financiaciones entre un negocio y otro. En el mes de julio se cerró la refinanciación de los proyectos de Huelva 50MW y Mérida 20MW, aumentando en 30 M€ el importe total de disposición y reduciendo en más de 100 pbs el coste financiero (incluido la cobertura de tipos). En octubre, se cerró la refinanciación del bono emitido en febrero de 2013 a través de una nueva emisión de 250 M€ al 5,375% con vencimiento en noviembre de 2022. Asimismo, se refinanció la RCF asociada al nuevo bono con vencimiento en octubre de 2020, habiéndose conseguido una reducción de 175 pbs.
- ✓ El Consejo de Administración de Ence ha acordado proponer a la próxima Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo complementario en efectivo con cargo a los resultados del ejercicio 2015 de 0,10 euros brutos por acción. Este dividendo complementario, sumado al dividendo a cuenta ya abonado en octubre, implica una retribución total en efectivo a nuestros accionistas con cargo a los resultados del ejercicio 2015 de 0,144 euros brutos por acción, un 44% superior a los 0,1 euros brutos por acción de 2014. Este dividendo supone una rentabilidad del 4,7% sobre la cotización media de 2015.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

El negocio de celulosa de Ence comprende las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción de la celulosa sino también la cogeneración y generación de electricidad en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el suministro de madera a las plantas (bien de plantaciones propias o de terceros).

2.1. PRODUCCIÓN Y VENTA DE CELULOSA

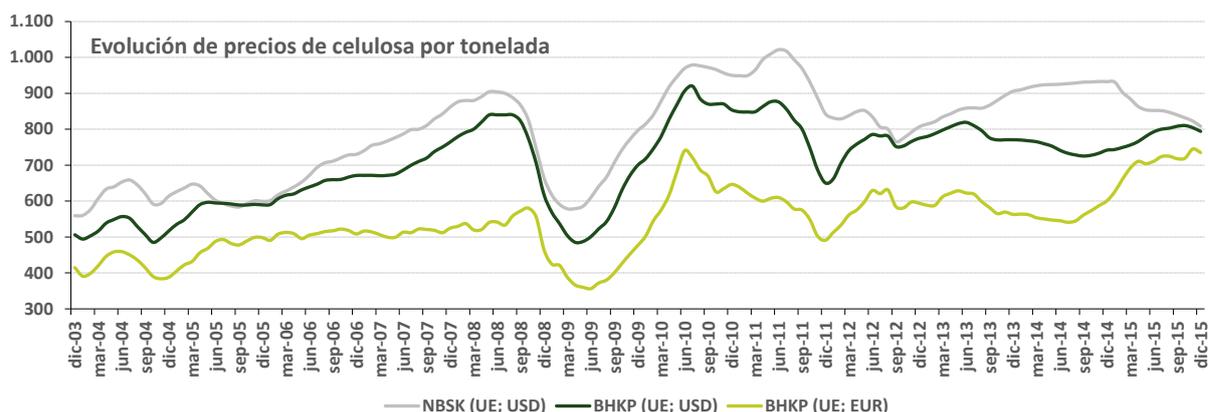
	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Huelva	-	-	n.s.	4.544	(100%)	-	235.216	(100%)
Pontevedra	116.633	118.003	(1%)	102.528	14%	429.054	405.887	6%
Navia	124.058	119.819	4%	126.716	(2%)	469.112	474.708	(1%)
Producción de celulosa (toneladas)	240.692	237.822	1%	233.788	3%	898.166	1.115.811	(20%)
Huelva	-	-	n.s.	18.542	(100%)	-	244.954	(100%)
Pontevedra	111.800	114.979	(3%)	105.243	6%	424.459	412.748	3%
Navia	121.091	105.643	15%	124.521	(3%)	460.821	479.444	(4%)
Ventas de celulosa (toneladas)	232.891	220.623	6%	248.305	(6%)	885.280	1.137.146	(22%)
BHKP (\$/t)	803	804	(0%)	734	9%	784	746	5%
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,10	1,11	(1%)	1,25	(12%)	1,11	1,33	(17%)
Precio neto de venta (€/t)	561	563	(0%)	461	22%	545	441	24%
Ingresos de celulosa (M€)	131,1	123,5	6%	115,0	14%	483,1	502,0	(4%)

Las ventas de celulosa crecieron un 23% en 2015 vs 2014, excluyendo el impacto del cese de actividad en Huelva el pasado 11 de octubre de 2014 (108 M€ en 2014). La producción de celulosa de las plantas de Navia y Pontevedra aumentó un 2% en el año, cifra que aumenta hasta el 3% ajustando por la mayor duración de la parada de mantenimiento de la planta de Navia (se incrementó en 12 días), necesaria para la realización de las inversiones en mejoras de eficiencia y la primera fase de la ampliación de capacidad de 40.000t.

El precio neto medio de venta se ha situado en 545 €/t en el periodo, un 24% superior al de 2014 gracias a la fuerte apreciación del dólar (17% vs 2014). Asimismo, los precios en dólares mostraban un crecimiento del 5% en el año, situándose la media del 2S15 por encima de los 800 \$/t. En este entorno, a 31 de diciembre se cerraron coberturas de dólar mensuales para 2016 y primer semestre de 2017 mediante estructuras tipo túnel con un suelo de 1,07 \$/€ y un techo de 1,15 \$/€, con un importe total cubierto de 360 M\$.

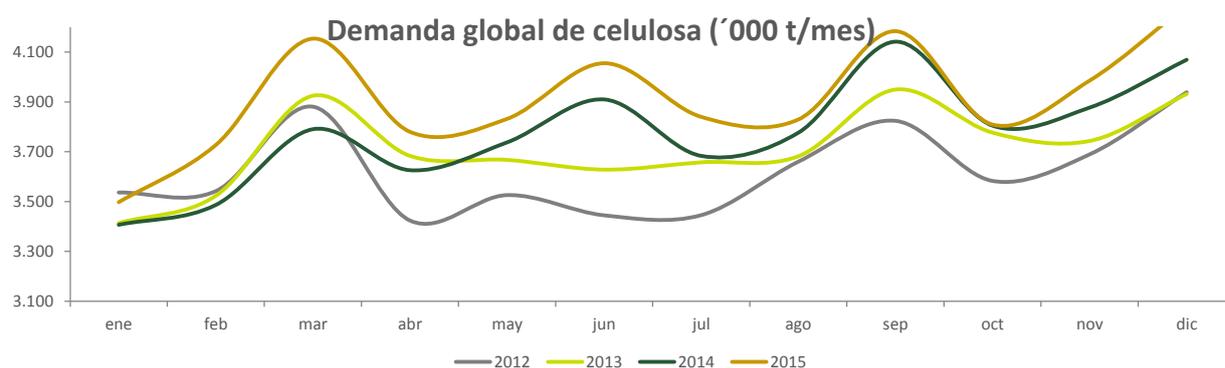
VISIÓN DEL MERCADO DE CELULOSA

El precio de la celulosa mantuvo su tendencia alcista desde septiembre de 2014 hasta finales de octubre de 2015 tras marcar máximos de 811 \$/t. Estas subidas han coincidido con una apreciación del dólar vs el euro, que permite situar los precios en esta divisa en máximos de los últimos 5 años. La estabilidad en precios de la fibra larga en los últimos meses, ha permitido reducir el diferencial de precios a niveles cercanos a 10 \$/t.



Fuente: FOEX

La demanda ha seguido mostrando un fuerte comportamiento, con un crecimiento acumulado hasta diciembre del 3,3% a nivel global. Tras la puesta en marcha de dos plantas en 2014, la menor entrada de capacidad en 2015 (compensada por el cierre de la planta de Huelva), los bajos niveles de inventarios de consumidores y las expectativas de mejora macroeconómica, han soportado un sólido crecimiento de la demanda y permitido implementar las subidas de precios. Por áreas, la demanda en Estados Unidos y Europa mostraron un comportamiento de +0,4% y +0,6%, respectivamente, mientras que la demanda china mostraba un crecimiento del 11,0% (PPPC). Así mismo, los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 35 días en diciembre.



Fuente: PPPC (W20)

En 2015, la principal entrada de nueva capacidad ha sido la ampliación de Guaiba II que arrancó en el mes de mayo y que incrementará en 1,3 millones de toneladas la capacidad de la planta. El impacto en la oferta de celulosa en 2015 ha sido gradual debido a la duración de la curva de arranque de la planta, lo que unido al cierre de 410.000 toneladas de capacidad en Huelva, ha limitado el crecimiento de la oferta durante el año.

2.2. PRODUCCIÓN Y VENTA DE ELECTRICIDAD LIGADA AL PROCESO CELULÓSICO

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Huelva	-	-	n.s.	42.278	(100%)	-	423.168	(100%)
Pontevedra	61.450	60.513	2%	54.607	13%	222.981	210.514	6%
Navia	139.681	140.537	(1%)	135.385	3%	527.098	524.482	0%
Producción de electricidad (MWh)	201.131	201.050	0%	232.270	(13%)	750.079	1.158.164	(35%)
Generación con biomasa	55.893	57.815	(3%)	57.292	(2%)	207.962	302.211	(31%)
Cogeneración con biomasa	134.534	131.997	2%	131.377	2%	501.502	605.168	(17%)
Cogeneración con gas natural	-	-	n.s.	9.456	(100%)	-	185.167	(100%)
Ventas de electricidad (MWh) ^(a)	190.426	189.813	0%	198.124	(4%)	709.464	1.092.545	(35%)
Compras de electricidad (MWh)	127.240	125.961	1%	131.172	(3%)	486.573	653.950	(26%)
Precio medio de venta (€/MWh)	88	91	(4%)	80	10%	87	80	9%
Retribución a la inversión (M€)	2,6	2,6	0%	5,6	(54%)	10,5	22,1	(52%)
Ingreso medio (€/MWh)	101	105	(3%)	108	(6%)	102	100	2%
Ingresos de electricidad (M€) ^(b)	19,3	19,9	(3%)	21,5	(11%)	72,2	109,2	(34%)

(a) ajustadas por desvíos

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

Las ventas de electricidad ligada a la capacidad instalada en las plantas de celulosa ascendieron a 72 M€ en 2015, un 11% por encima de 2014 ajustando por el cierre de Huelva (44 M€ en 2014). Los volúmenes de venta de las plantas de Navia y Pontevedra aumentaron un 2% mientras que el precio medio de venta por MWh se incrementó en un 9% interanual, resultado de un mayor precio del mercado eléctrico que se ha situado un 19% por encima del registrado en 2014.

2.3. ACTIVIDAD FORESTAL

	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Consumo de madera (m³)	708.669	695.068	2%	690.108	3%	2.672.350	3.323.282	(20%)
Coste €/m³	67	67	(1%)	69	(3%)	66	69	(3%)
Compras de madera por origen								
Madera de patrimonio	1%	2%		1%		2%	4%	
Compras en pie	24%	28%		36%		25%	33%	
Suministradores	75%	70%		62%		48%	53%	
Importaciones	-	-		1%		-	10%	
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)								
Hectáreas propias	45.856	49.147	(7%)	49.071	(7%)	45.856	49.071	(7%)
Hectáreas de terceros (consorcios) ^(a)	26.304	27.677	(5%)	34.092	(23%)	26.304	34.092	(23%)
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	72.161	76.824	(6%)	83.163	(13%)	72.161	83.163	(13%)
Ingresos forestales y otros	2,5	2,1	17%	3,4	(27%)	13,3	19,8	(33%)

(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

Los costes de madera se han reducido en un 3% gracias a la bajada de precios de madera a proveedores de 3,5 €/m³ anunciada en el abril de 2014, que permitió la progresiva reducción el coste de la madera de suministradores en el norte de la Península a partir del mes de septiembre. También por la eliminación de las importaciones de madera tras el cese de la actividad de celulosa en Huelva, principal consumidor de madera importada en el grupo. Asimismo, el consumo de madera cayó un 20% en 2015 debido a la reducción en producción de celulosa como consecuencia del cierre de la planta de Huelva.

3. NEGOCIO DE ENERGÍA

El negocio de energía de Ence comprende la producción de energía en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa. Actualmente existen tres instalaciones: Huelva 50MW, Mérida 20MW y Huelva 41MW. La construcción de las dos primeras se realizó con financiación sin recurso, mientras que la tercera no tiene deudas vinculadas.

3.1. PRODUCCIÓN DE ENERGÍA EN PLANTAS INDEPENDIENTES

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Huelva 50MW	82.754	99.233	(17%)	85.574	(3%)	324.982	324.140	0%
Merida 20MW	27.638	38.371	(28%)	42.035	(34%)	129.777	93.785	38%
Huelva 41MW	46.126	45.503	1%	23.536	96%	160.638	23.536	n.s.
Ventas de energía (MWh)	156.518	183.108	(15%)	151.145	4%	615.397	441.461	39%
Precio medio del pool (€/MWh)	51	56	(8%)	50	3%	50	42	19%
Precio medio de venta (€/MWh)	117	110	6%	100	17%	107	92	16%
Retribución a la inversión (M€)	7,8	7,8	(0%)	6,8	15%	31,1	17,7	75%
Ingreso medio (€/MWh)	166	153	9%	144	15%	158	132	19%
Importe neto de la cifra de negocios ^(a)	26,1	28,0	(7%)	21,8	19%	97,0	58,5	66%

(a) incluye 6M€ capitalizados en 2014 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida 20MW antes de su recepción en septiembre de 2014
 las ventas de 2014 excluyen la operativa de la cogeneración con gas natural y generación con biomasa de Huelva hasta octubre de 2014

La venta de energía en 2015 se situó en 615 GWh, un 39% superior a la cifra de los 2014 gracias a la mayor contribución de Mérida 20MW y al reinicio de la planta de 41MW en Huelva desde el pasado mes de noviembre de 2014. La planta de Mérida comenzó a aportar energía al sistema eléctrico español desde el 31 de marzo de 2014, si bien se capitalizaron las ventas hasta el mes de agosto incluido. La planta de Huelva de 41 MW formaba parte del complejo de industrial Huelva y tras el cese de las actividades ligadas a la producción de celulosa y cogeneración está funcionando de forma independiente.

Durante la parada de Huelva 41 MW en el mes de abril se realizaron modificaciones en los equipos que han permitido funcionar a ratios de utilización superiores a los de 2014. Así mismo, las plantas muestran una caída de la actividad del 15% en el 4T15 vs el 3T15 al haber limitado su actividad en el mes de diciembre. El motivo es la limitación de la operación a 6.500 horas/MW/año fijada por la regulación, lo que soporta la estrategia de la compañía de maximizar la producción en los meses con un mayor precio del pool esperado.

3.2. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO

Los precios del pool de 2015 se han situado en niveles medios de 50 €/MWh, superior a los 42 €/MWh de 2014 y en línea con los 49,52 €/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. Se ha cubierto aproximadamente el 75% de la operativa del 1T16 y el 24% del 2T16 y 3T16 a un precio medio de 47 €/MWh, 43 €/MWh y 48 €/MWh, respectivamente.

4. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 2015

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	177,2	173,5	2%	161,8	9%	663,9	687,5	(3%)
Coste de mercancías vendidas ^(a)	(68,2)	(65,5)	4%	(85,9)	(21%)	(268,2)	(389,6)	(31%)
Gastos de personal	(16,5)	(16,0)	3%	(16,9)	(2%)	(62,5)	(87,0)	(28%)
Otros costes de explotación	(30,4)	(39,6)	(23%)	(38,1)	(20%)	(141,4)	(209,2)	(32%)
EBITDA	62,0	52,5	18%	20,9	196%	191,8	1,7	n.s.
Agotamiento forestal	(1,6)	(1,9)	(15%)	(0,3)	n.s.	(8,2)	(9,7)	(15%)
Resto de amortizaciones	(16,0)	(15,7)	2%	(15,4)	4%	(59,0)	(59,5)	(1%)
Provisiones y otros	5,2	3,2	59%	14,0	(63%)	8,6	(101,2)	n.s.
EBIT	49,5	38,1	30%	19,2	158%	133,2	(168,6)	n.s.
Resultado financiero	(30,7)	(20,8)	48%	(7,6)	302%	(66,2)	(26,7)	148%
Resultado antes de impuestos	18,8	17,3	9%	11,6	63%	67,0	(195,3)	n.s.
Impuestos	(4,1)	(4,3)	(6%)	(12,7)	(68%)	(17,2)	54,4	n.s.
Resultado del periodo	14,8	13,0	14%	(1,2)	n.s.	49,9	(140,9)	n.s.
EBITDA ajustado	58,5	55,6	5%	18,2	222%	199,5	58,5	241%
Cash cost (€/t) ^(b)	355	363	(2%)	391	(9%)	359	406	(11%)

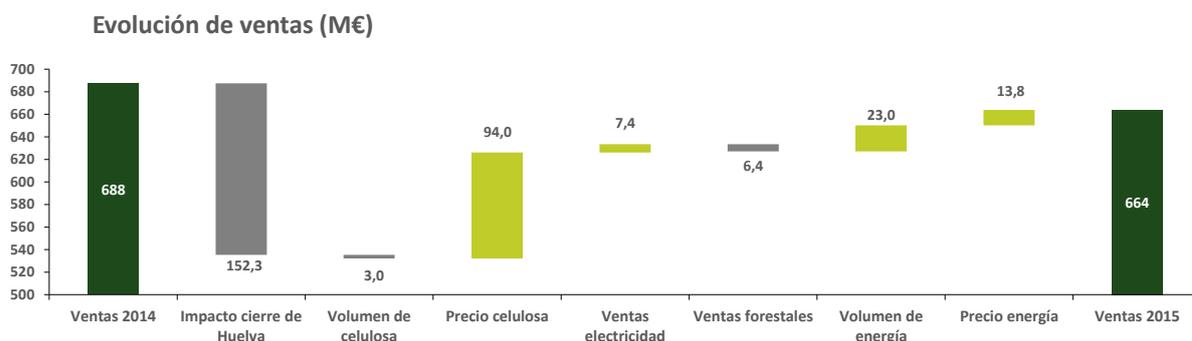
(a) Aprovisionamientos +/- variación de existencias

(b) Tras la reestructuración de Ence en los negocios de celulosa y energía, se ha imputado al negocio de energía parte de los gastos de estructura del grupo. El importe imputado en 2015 es de 3,9M€, lo que situaría el cash cost proforma del 1T15, 2T15 y 3T15 en 359,3 €/t, 363,4 €/t y 359,2 €/t respectivamente

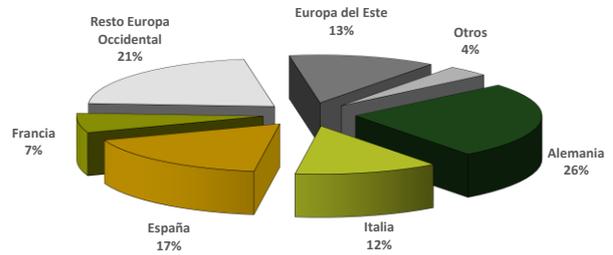
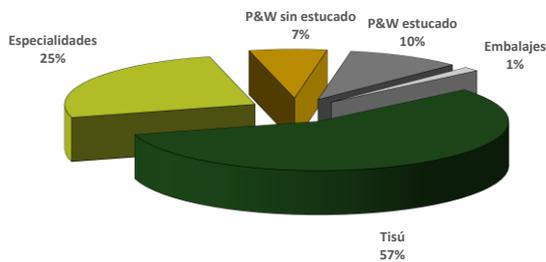
Los resultados de 2015 muestran una caída provocada por el cese de la actividad de celulosa en la planta de Huelva (152 M€ de ventas en 2014). Ajustando por este impacto, las ventas habrían mostrado un crecimiento del 24% gracias al buen comportamiento de los precios de la celulosa y el crecimiento en generación de energía en plantas independientes.

Las ventas del negocio de celulosa en el periodo se situaron en 570 M€, un 19% por encima de 2014 ajustando por el cierre de Huelva. La producción en las plantas de Navia y Pontevedra creció un 2%, mientras que el precio neto de venta en euros aumentó un 24% empujado por la fortaleza en los precios de la celulosa y el favorable entorno de divisas.

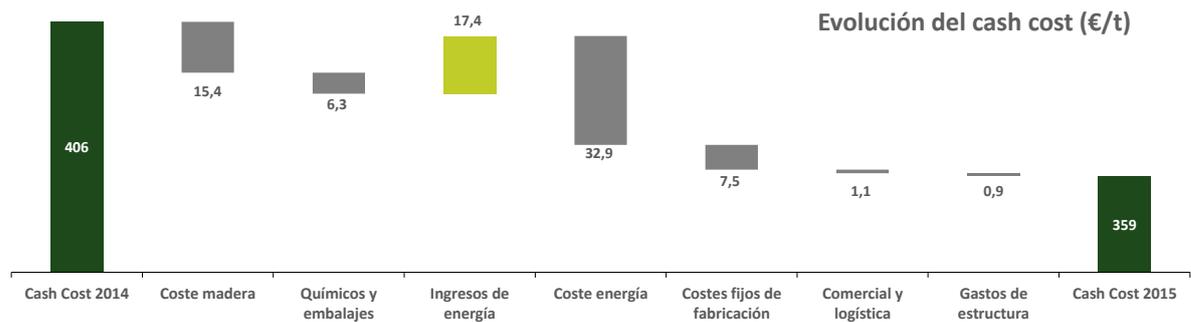
Las ventas a terceros del negocio de energía ascendieron a 97 M€ en 2015, un 66% superior a la cifra de 2014, que ya reflejaban el impacto de las menores tarifas debido a la reforma eléctrica, y debido a la mayor contribución de las plantas independientes de biomasa y al aumento del ingreso medio por MWh del 19% en base a unos mayores precios del pool.



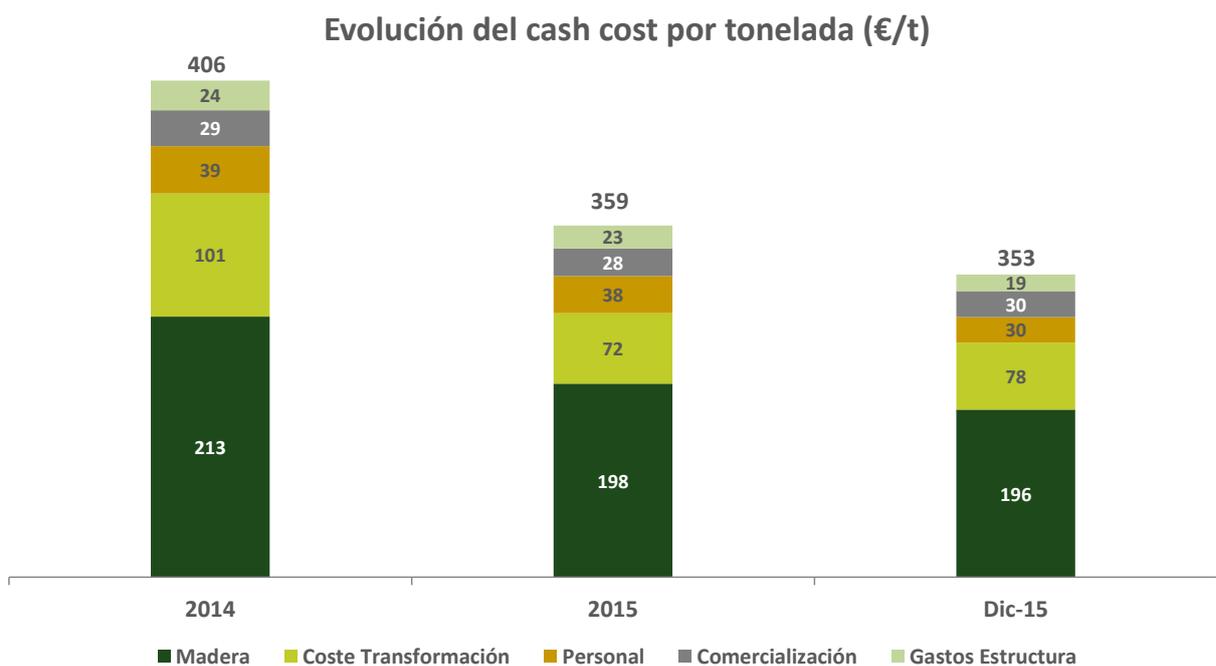
La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con trimestres anteriores, con tisú como el principal segmento papelerero. A nivel geográfico, se produce un aumento en el peso de España hasta el 17% (desde el 16% en 2014) con el total de ventas en Europa representando el 96% de las ventas totales del Grupo (94% en 2014), alcanzando una cuota de mercado cercana al 11%.



El cash-cost se redujo un 11% en 2015 vs 2014 hasta los 359 €/t debido principalmente al cese de producción de celulosa en Huelva y la mayor duración de las paradas de mantenimiento, necesaria para la implementación del plan de eficiencias. La mejora se produjo principalmente en costes de madera y energía, así como por una mayor dilución de costes fijos de fabricación y reducción en el consumo de químicos. Finalmente, tras la separación de los negocios de celulosa y energía, se ha realizado en 2015 una imputación de costes de estructura al negocio de energía con un impacto positivo en el cash cost de celulosa de 4,4 €/t.



En el mes de diciembre de 2015, el cash cost se situaba en 353 €/t.



El EBITDA ajustado de 2015 fue de +200 M€ vs +58 M€ alcanzados en 2014. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA de 2015 se situó en +192 M€ vs +2 M€ alcanzados en los 2014, siendo los principales ajustes el coste de la consultoría técnica que se ha contratado para apoyar y acelerar la consecución de las eficiencias derivadas de las inversiones acometidas, así como la provisión por el plan de retribución a directivos tras la fuerte recuperación mostrada por la acción en el semestre. La mejora del resultado operativo es fruto principalmente del aumento en precios de la celulosa, los mayores precios del pool y la reducción de costes de producción de 44 €/t.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
EBITDA	62,0	52,5	18%	30,4	104%	191,8	1,7	n.s.
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	1,3	(0,2)	n.s.	(0,4)	n.s.	1,6	(0,0)	n.s.
Gasto de personal no recurrente	(0,1)	0,2	n.s.	(0,8)	(94%)	3,7	19,3	(81%)
Provisiones y otros	(0,8)	(0,0)	n.s.	(2,7)	(72%)	0,5	3,5	(86%)
Otros no recurrentes	(4,0)	3,1	n.s.	3,5	n.s.	1,9	34,1	(94%)
EBITDA ajustado	58,5	55,6	5%	29,9	96%	199,5	58,5	241%

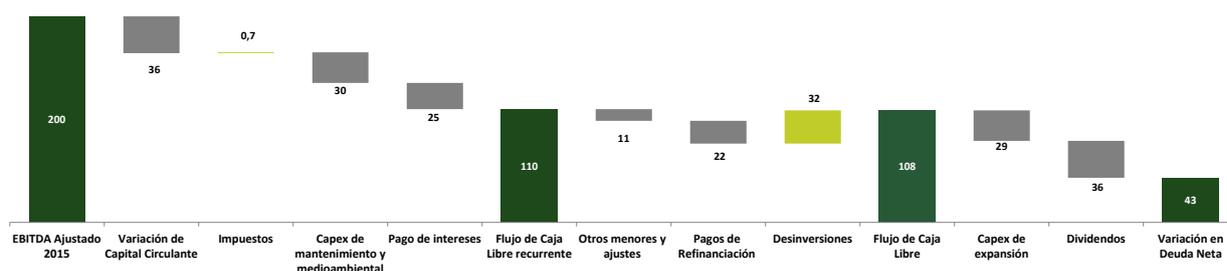
Adicionalmente, se han generado 11,6 M€ en plusvalías con la venta de terrenos, contabilizadas por debajo de EBITDA y que más que compensan dichos ajustes. Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto 50 M€ en 2015 vs la pérdida neta de -141 M€ obtenida en 2014.

Quedan pendientes salidas de caja previstas y enteramente provisionadas por importe de 15 M€ ligadas al cierre de actividades de Huelva (7 M€ por subvenciones recibidas).

5. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

5.1. FLUJO DE CAJA

El flujo de caja libre de 2015 se situó en 108 M€ incorporando las inversiones de mantenimiento y medioambientales.



Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación se situaron en +111 M€ en 2015 vs 9M€ en 2014 gracias al mayor precio de la celulosa y el aumento de ventas de electricidad, así como la recuperación de 12 M€ en el 1T15 en concepto de pagos a cuenta en 2014 por el impuesto de sociedades, tras las pérdidas generadas por el cierre de Huelva (cantidad compensada por nuevos pagos durante el año). La comparativa con 2014 se ve perjudicada por el aumento de la financiación de clientes ligada al mayor precio de la celulosa.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuest	18,8	17,3	9%	11,6	63%	67,1	(195,3)	n.s.
Amortizaciones	17,7	17,6	0%	15,7	13%	67,2	69,1	(3%)
Gastos/Ingresos financieros	30,9	20,9	48%	7,7	304%	66,6	28,4	134%
Variación otros gastos/ingresos a distribuir	(13,9)	(0,1)	n.s.	(40,1)	(65%)	(8,2)	132,7	n.s.
Ajustes del resultado del ejercicio	34,8	38,4	(10%)	(16,8)	n.s.	125,6	230,3	(45%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4,2	(16,1)	n.s.	5,0	(15%)	(22,1)	13,9	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,9)	0,8	n.s.	(0,6)	49%	(0,2)	2,4	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	3,3	(12,9)	n.s.	(18,4)	n.s.	(9,2)	(41,9)	(78%)
Existencias	(3,5)	(2,3)	51%	17,9	n.s.	(4,1)	24,5	n.s.
Cambios en el capital circulante	3,2	(30,5)	n.s.	3,9	(18%)	(35,6)	(1,2)	n.s.
Cobros/(Pagos) de intereses	(22,9)	(9,1)	153%	(4,0)	470%	(47,2)	(24,1)	95%
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(8,5)	(0,0)	n.s.	(0,2)	n.s.	0,7	(0,2)	n.s.
Otros flujos de efectivo de las actividades de explota	(31,4)	(9,1)	246%	(4,2)	n.s.	(46,4)	(24,3)	91%
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	25,3	16,1	58%	(5,5)	n.s.	110,6	9,5	n.s.

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se situaron en -27 M€ en 2015 vs los -60 M€ de 2014, un 55% inferior por las desinversiones acometidas en 2015. En el año se han ejecutado ventas de terrenos forestales por un importe de 28 M€ (generando 11,6 M€ en plusvalías) y se han recibido 0,1 M€ en concepto de adelantos de ventas por 32 hectáreas que ascienden a 1 M€. A cierre del periodo hay reclasificados activos de la planta de Huelva y plantaciones de eucaliptos como "Activos no corrientes mantenidos para la venta", por un importe total de 50 M€.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Activos materiales	(15,8)	(23,7)	(34%)	(15,5)	2%	(54,0)	(55,7)	(3%)
Activos intangibles	(2,7)	(0,7)	308%	(1,4)	95%	(5,2)	(4,1)	26%
Otros activos financieros	0,0	(0,2)	n.s.	(0,0)	n.s.	(0,1)	(0,0)	344%
Inversiones	(18,5)	(24,6)	(25%)	(16,9)	9%	(59,2)	(59,8)	(1%)
Desinversiones	24,4	4,2	477%	-	n.s.	32,3	0,1	n.s.
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	5,9	(20,4)	n.s.	(16,9)	n.s.	(27,0)	(59,8)	(55%)

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una entrada de caja de 2 M€ vs la entrada de caja de 20 M€ en 2014, debida esta última al vencimiento de la inversión realizada en el 2T13 en depósitos a 1 año por 45 M€ con los ingresos procedentes de la venta de nuestros activos forestales en Uruguay.

El importe de la deuda financiera bruta aumentó en 38 M€ vs cierre de 2014, resultado principalmente del cierre de dos préstamos bancarios de 15 M€ cada uno, la renegociación de la financiación de los proyectos de biomasa (que permitió aumentar en 30 M€ las disposiciones de las líneas de crédito vinculadas) y de 7 M€ por la refinanciación del bono a largo plazo. Adicionalmente hubo salidas de caja de 36 M€ por reparto de dividendos y de 3 M€ por el vencimiento del equity swap, compensadas estas con la venta de autocartera por importe de 4 M€.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(0,1)	-	n.s.	(1,6)	(94%)	3,9	(5,9)	n.s.
Emisión obligaciones y otros valores negociables (net)	18,0	-	n.s.	(0,0)	n.s.	(7,0)	-	n.s.
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	(7,9)	42,0	n.s.	(3,5)	129%	44,6	1,1	n.s.
Otros pasivos financieros	(0,9)	0,9	n.s.	0,0	n.s.	(3,3)	(0,5)	n.s.
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financier	9,2	42,9	(79%)	(3,4)	n.s.	34,3	0,6	n.s.
Pagos por dividendos	(11,0)	(0,0)	n.s.	-	n.s.	(35,8)	(19,4)	85%
Diferencias de conversión	0,1	(0,0)	n.s.	(0,1)	n.s.	0,1	0,0	n.s.
Imposiciones a plazo fijo	-	-	n.s.	-	n.s.	-	45,0	(100%)
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	-	-	n.s.	-	n.s.	-	45,0	(100%)
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	(1,8)	42,9	n.s.	(5,1)	(65%)	2,5	20,4	(88%)

Como resultado final, se produjo en 2015 un incremento en los niveles de efectivo de la compañía de 86 M€ hasta situarse la tesorería en 160 M€, aumentando hasta 168 M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	29,5	38,6	(24%)	(27,5)	n.s.	86,1	(30,0)	n.s.

5.2. CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante se situó en +25 M€ en 2015 vs +16 M€ en 2014, con variaciones significativas a nivel de deudores comerciales por la subida de precios de la celulosa. La cuenta de “Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar” incluye 33 M€ de cobros pendientes del sistema eléctrico que se espera regularizar a lo largo del año, especialmente, una vez terminado el proceso de reclasificación de nuestras plantas de biomasa.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Existencias	40,2	35,9	12%	37,9	6%	40,2	37,9	6%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	122,0	121,7	0%	100,4	21%	122,0	100,4	21%
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	1,0	0,1	n.s.	11,9	(92%)	1,0	11,9	(92%)
Inversiones Financieras Temporales	8,7	7,8	12%	8,5	2%	8,7	8,5	2%
Administraciones Públicas	9,0	15,0	(40%)	9,7	(7%)	9,0	9,7	(7%)
Otros activos corrientes	0,5	1,7	(72%)	1,3	(64%)	0,5	1,3	(64%)
Acreedores comerciales (a)	(149,4)	(150,6)	(1%)	(144,6)	3%	(149,4)	(144,6)	3%
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	(0,1)	(10,5)	(99%)	(0,1)	(39%)	(0,1)	(0,1)	(39%)
Administraciones Públicas	(7,0)	(7,7)	(9%)	(8,6)	(19%)	(7,0)	(8,6)	(19%)
Otros pasivos corrientes	0,0	(0,0)	n.s.	(0,5)	n.s.	0,0	(0,5)	n.s.
Capital circulante	24,9	13,4	86%	16,0	56%	24,9	16,0	56%

(a) la provisión por menor ingreso de energía en 2014 tras la aprobación de la nueva regulación se incluyó dentro de los acreedores comerciales

Nota. Datos basados en balance.

5.3. INVERSIONES

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) de 2015 se situaron en 53 M€, 21 M€ por encima de las de 2014, principalmente inversiones relacionadas con mejoras de eficiencia de las plantas. Esta cifra incluye 31 M€ correspondientes a parte de las inversiones de mejora de eficiencia y ampliación de capacidad.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Mantenimiento	3,6	4,6	(23%)	2,4	46%	14,0	8,3	69%
Mejoras de eficiencia/producción	9,6	14,3	(33%)	4,6	110%	33,0	18,6	77%
Medioambiental	1,0	0,9	7%	0,6	59%	5,1	1,7	200%
Inversión industrial en celulosa	14,1	19,8	(29%)	7,6	85%	52,1	28,6	82%
Actividad de plantación y mantenimiento	0,2	0,5	(54%)	1,0	(77%)	2,5	2,2	14%
Costes financieros	-	-	n.s.	0,3	(100%)	-	1,3	(100%)
Inversión forestal en celulosa	0,2	0,5	(54%)	1,4	(83%)	2,5	3,5	(29%)
Inversión industrial en biomasa	1,6	1,9	(17%)	3,8	(59%)	6,7	9,5	(30%)
Inversión forestal en biomasa	0,2	0,9	(78%)	1,9	(89%)	3,8	4,9	(22%)
Inversión total	16,1	23,1	(30%)	14,7	10%	65,1	46,5	40%

Nota. Datos basados en balance.

6. RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA

6.1. RESULTADO FINANCIERO

Los gastos financieros (excluyendo capitalizaciones e incluyendo pagos vinculados a la cobertura de tipos de interés) se situaron cerca de los 26 M€, ligeramente por debajo de los incurridos en 2014, por la reducción en los intereses tras la recompra de un 10% del bono. El equity swap, cancelado el pasado 15 de marzo, tuvo un impacto positivo gracias a la recuperación en el precio de la acción.

En 2015 se han producido gastos extraordinarios por un total de 38 M€. La refinanciación del bono corporativo supuso un coste de 23 M€ por primas a los tenedores del bono (17 M€) y la reversión de costes de estructuración del bono anterior (6 M€). Por su parte, la renegociación de la financiación de los proyectos de energía, provocó un impacto de 12 M€ por el cierre de las coberturas de tipos de interés vinculadas y 3 M€ por la amortización de los gastos de emisión. Excluyendo estos impactos, los gastos financieros se habrían situado en 28 M€, un 5% por encima de los de 2014, por el impacto en la valoración de las coberturas de divisa (-3 M€).

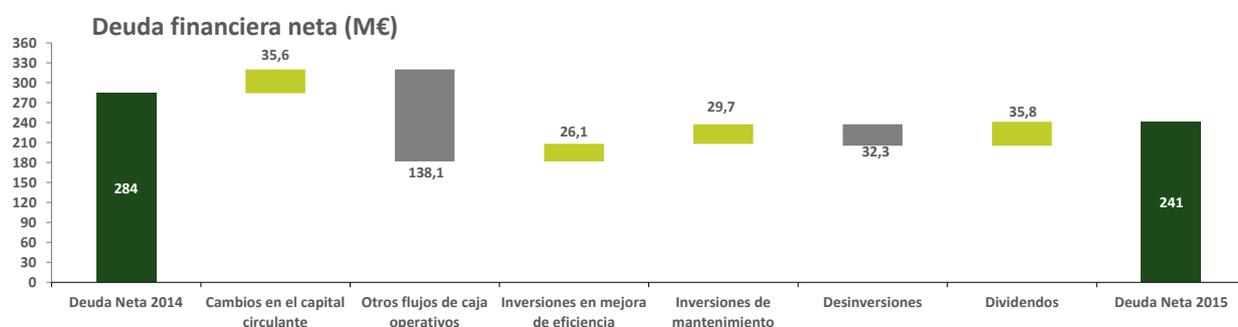
datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Intereses bono	(4,3)	(4,1)	6%	(4,5)	(4%)	(17,3)	(18,1)	(4%)
Intereses préstamos y líneas de crédito	(1,4)	(1,6)	(14%)	(1,5)	(8%)	(6,1)	(5,9)	3%
Intereses de factoring y confirming	(0,3)	(0,2)	24%	(0,5)	(47%)	(1,1)	(1,5)	(26%)
Capitalización de gastos financieros	0,0	0,0	-	0,3	(91%)	0,1	3,2	(96%)
Gastos financieros	(6,0)	(5,9)	2%	(6,2)	(4%)	(24,4)	(22,3)	9%
IRS interés liquidación periodo	-	0,1	(100%)	(0,8)	(100%)	(1,5)	(3,0)	(50%)
IRS ajuste en valoración	-	(12,2)	(100%)	-	n.s.	(12,2)	-	n.s.
Costes financieros del equity swap	-	-	n.s.	0,0	(100%)	1,0	(1,5)	n.s.
Ajuste en valoración de la cobertura de divisa	(2,7)	-	n.s.	-	n.s.	(2,7)	-	n.s.
Resultado de las coberturas	(2,7)	(12,1)	(77%)	(0,8)	242%	(15,5)	(4,6)	240%
Coste de refinanciación del bono corporativo	(21,8)	-	n.s.	-	n.s.	(23,2)	-	n.s.
Diferencias de cambio neto	0,6	0,1	n.s.	(0,2)	n.s.	1,4	1,6	(15%)
Otros gastos financieros	(0,9)	(2,9)	(70%)	(0,6)	53%	(4,8)	(2,5)	94%
Ingresos financieros	0,1	0,1	68%	0,2	(15%)	0,3	1,1	(68%)
Resultado financiero	(30,7)	(20,8)	48%	(7,6)	302%	(66,2)	(26,7)	148%
Resultado imputable a deuda sin recurso	(1,0)	(15,6)	(94%)	(2,1)	(54%)	(20,4)	(6,7)	206%
Resultado financiero corporativo	(29,7)	(5,2)	475%	(5,6)	435%	(45,8)	(20,0)	129%

6.2. DEUDA FINANCIERA

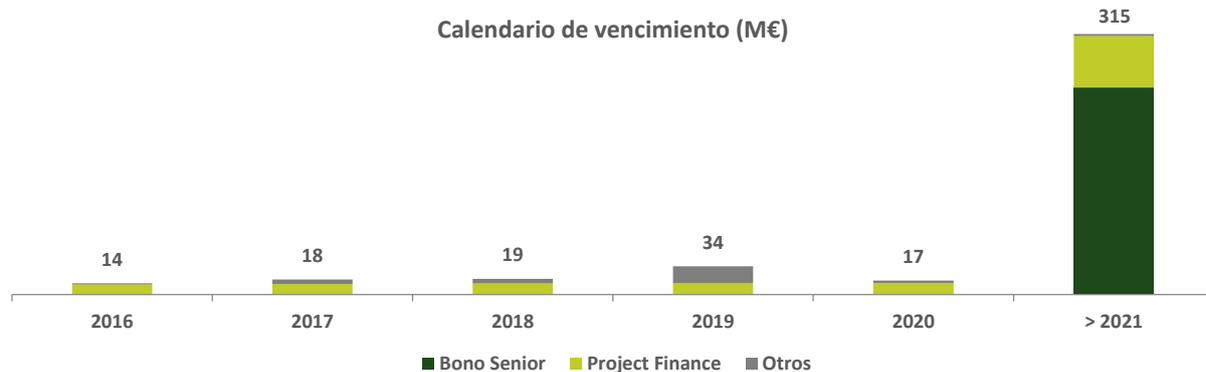
En términos de endeudamiento, a finales de 2015 la deuda financiera neta total se situó en 241 M€, un 15% inferior a la registrada a cierre de 2014 gracias a la fortaleza de los precios de la celulosa y pese a unos pagos por inversiones de 56 M€, así como a la entrega de 36 M€ por dividendos.

datos en M€	4T15	3T15	Δ%	4T14	Δ%	2015	2014	Δ%
Bono	250,0	225,0	11%	250,0	-	250,0	250,0	-
Bono - comisión apertura	(6,9)	(6,2)	11%	(7,9)	(13%)	(6,9)	(7,9)	(13%)
Deudas con entidades de crédito	30,0	30,0	-	0,3	n.s.	30,0	0,3	n.s.
Otros pasivos financieros	7,5	8,1	(8%)	9,6	(22%)	7,5	9,6	(22%)
Otros pasivos financieros - subvención	(0,8)	(0,8)	(8%)	(1,0)	(26%)	(0,8)	(1,0)	(26%)
Endeudamiento a largo plazo	279,8	256,1	9%	250,9	12%	279,8	250,9	12%
Bono-intereses devengados	2,4	2,4	(1%)	7,1	(67%)	2,4	7,1	(67%)
Deudas con entidades de crédito	0,3	0,4	(25%)	0,4	(25%)	0,3	0,4	(25%)
Deuda con ent. crédito - intereses devengados	0,1	0,3	(70%)	0,1	35%	0,1	0,1	35%
Otros pasivos financieros	1,4	2,0	(31%)	1,3	2%	1,4	1,3	2%
Otros pasivos financieros - intereses devengados	0,0	0,1	(85%)	0,0	(80%)	0,0	0,0	(80%)
Endeudamiento a corto plazo	4,1	5,1	(19%)	8,9	(54%)	4,1	8,9	(54%)
Total deuda financiera bruta del negocio de celulosa	283,9	261,2	9%	259,9	9%	283,9	259,9	9%
Tesorería en negocio celulosa	93,9	98,5	(5%)	73,1	28%	93,9	73,1	28%
Inversiones financieras temporales	8,7	7,8	12%	8,5	2%	8,7	8,5	2%
Total deuda financiera neta del negocio de celulosa	181,3	154,8	17%	178,3	2%	181,3	178,3	2%
Deuda en filiales de energía a largo plazo	115,8	121,8	(5%)	100,4	15%	115,8	100,4	15%
Deuda en filiales de energía a largo - comisión de ape	(2,3)	(2,4)	(4%)	(2,7)	(17%)	(2,3)	(2,7)	(17%)
Deuda en filiales de energía a corto plazo	12,0	13,2	(9%)	8,6	40%	12,0	8,6	40%
Deuda en filiales de energía - comisión de apertura	-	-	n.s.	(0,5)	(100%)	-	(0,5)	(100%)
Deuda en filiales de energía - intereses devengados	0,0	0,6	(98%)	0,7	(99%)	0,0	0,7	(99%)
Tesorería en filiales de energía	65,7	31,5	108%	0,3	n.s.	65,7	0,3	n.s.
Total deuda financiera neta	241,2	256,5	(6%)	284,4	(15%)	241,2	284,4	(15%)

Adicionalmente, la compañía tiene líneas de factoring con un límite de 70 M€ y de las que se ha dispuesto 45 M€ al cierre del trimestre (vs 58 M€ y 38 M€ respectivamente a finales de 2014). En términos de liquidez adicional a la posición de caja de la compañía, se dispone de una línea de crédito con un límite de 90 M€ que al final del periodo se hallaba totalmente disponible.

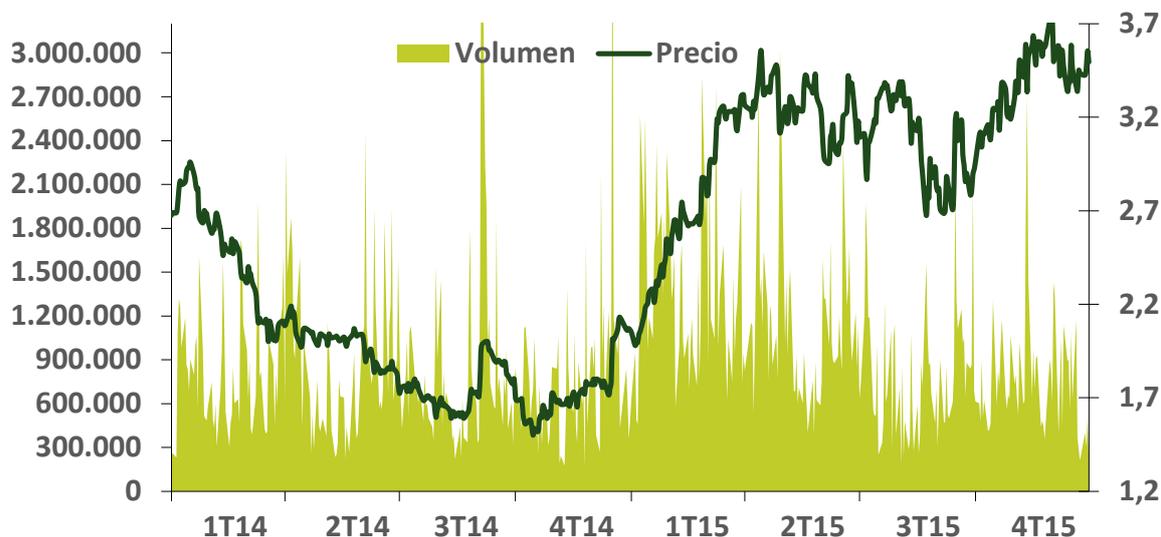


No existen vencimientos de deuda relevantes hasta 2022, fecha de vencimiento del bono de 250 M€ emitido en octubre de 2015.



7. ENCE EN BOLSA

La evolución de la acción ha sido positiva en 2015 con un aumento del 69%, un 76% y 65% superior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15
Volumen medio diario (acciones)	808.674	878.515	829.628	790.434	1.382.498	1.094.473	805.633	780.649
Evolución Ence	(23%)	(13%)	(3%)	17%	60%	(7%)	(6%)	21%
Evolución Ibex 35	4%	6%	(1%)	(5%)	12%	(7%)	(11%)	(0%)
Evolución Eurostoxx	2%	1%	(0%)	(2%)	18%	(8%)	(9%)	5%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,08€/acc pagado el 11 de julio de 2014 y por el dividendo de 0,10€/acc pagado el 8 de mayo de 2015; no se ha ajustado 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 Small Cap, IBEX Top Dividendo y FTSE4Good Ibex.

Además de la presencia en los mercados a través de acciones cotizadas, la compañía emitió en octubre de 2015 un bono por importe de 250M€ con una rentabilidad del 5,375% y un plazo de 7 años, usándose los fondos generados para el repago del bono emitido en 2013.

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.

8. ASPECTOS DESTACADOS DE 2015

Dividendo complementario de 0,10 €/acción

El Consejo de Administración de Ence, en su reunión celebrada el 12 de Febrero de 2016, ha acordado proponer a la próxima Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo complementario en efectivo con cargo a los resultados del ejercicio 2015 de 0,10 euros brutos por acción. Este dividendo complementario, sumado al dividendo a cuenta ya abonado en octubre, implica una retribución total en efectivo a nuestros accionistas con cargo a los resultados del ejercicio 2015 de 0,144 euros brutos por acción. Este dividendo supone una rentabilidad del 4,7% sobre la cotización media de 2015.

Renovación de la concesión de la planta de celulosa de Pontevedra hasta 2073

Mediante resolución dictada por la Directora General de Sostenibilidad de la Costa y del Mar, por delegación de la Ministra de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, comunicada a la Sociedad el 25 de enero de 2016, se otorgó a la Ence la prórroga de la concesión de ocupación de los terrenos en los que se ubica su centro de operaciones de Pontevedra. Dicha prórroga se ha concedido por un periodo de 60 años a contar desde el momento de la solicitud de la prórroga, el 8 de noviembre de 2013. El plazo adicional otorgado por encima de los 50 años inicialmente previstos como máximo para este tipo de concesiones, esto es, 10 años, está vinculado a la ejecución de una serie de inversiones valoradas en 61 M€. Dichas inversiones ya constan previstas en el plan estratégico de la Sociedad anunciado el 19 de noviembre de 2015.

Adjudicación de 40MW de potencia en España

ENCE resultó adjudicataria de 40MW de potencia en la subasta celebrada el 14 de enero de 2016, convocada para la adjudicación de hasta 200MW con derecho a la percepción del régimen retributivo específico de nuevas instalaciones de biomasa, definidas en el apartado Segundo 1.a) del Real Decreto 947/2015, de 16 de octubre, y en el artículo 2.1.a) de la Orden IET/2212/2015, de 23 de octubre.

Plan estratégico 2016-2020

Ence hizo público el 19 de noviembre de 2015 su plan estratégico para el periodo 2016-2020. El plan tiene objetivo aumentar en dicho periodo el EBITDA de la compañía en 97-120 M€, en base a un aumento de la producción de celulosa de 184.000t, una reducción de los costes de producción de celulosa de 33€/t y un incremento de la capacidad de generación eléctrica de 260MW.

Refinanciación del bono 250 M€ al 7,25% emitido en febrero 2013

Ence cerró durante el mes de octubre la refinanciación del bono emitido en febrero de 2013 a través de una nueva emisión de 250 M€ al 5,375% con vencimiento en noviembre de 2022. Asimismo, se refinanció la RCF asociada al nuevo bono con vencimiento en octubre de 2020, habiéndose conseguido una reducción de 175 puntos básicos.

Dividendo a cuenta de 0,044 €/acción

El 30 de septiembre el Consejo de Administración aprobó la entrega de un dividendo bruto a cuenta con cargo a resultados de 2015 por importe de 0,044€/acción, pagado el 7 de octubre.

Refinanciación de los Project Finance

El 31 de julio se cerró la refinanciación de los proyectos de Huelva 50MW y Mérida 20MW. Como resultado de la misma, se aumentó en 30 M€ el importe total de disposición, se redujo más de 100pbs el coste financiero (incluido la cobertura de tipos) y se eliminó el recurso de dicha financiación al negocio de celulosa.

Amortización de un 10% del bono 250 M€ 7,25%

Ence comunicó el 28 de abril de 2015 su decisión de ejercer su opción de compra sobre el 10% del bono de 250 M€ emitido por la compañía en febrero de 2013. La recompra se hizo a una prima del 3% sobre el nominal del bono, haciéndose el pago efectivo el 4 de junio. La decisión tenía por objeto la reducción del coste financiero de la compañía en un entorno de crecimiento favorecido por las mejoras conseguidas a través de los programas de reducción de costes y mejora de competitividad implantados por la Compañía; por los precios de la pasta de celulosa y por los tipos de cambio.

9. ESTADOS FINANCIEROS

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

datos en M€	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15	3T15	4T15	2015
Importe neto de la cifra de negocios	170,3	168,0	187,4	161,8	687,5	156,3	156,9	173,5	177,2	663,9
Resultado de operaciones de cobertura	-	(0,4)	0,1	0,4	0,0	0,2	(0,8)	0,2	(1,3)	(1,6)
Aprovisionamientos	(101,1)	(92,9)	(108,0)	(77,4)	(379,4)	(66,9)	(62,8)	(71,8)	(71,5)	(273,0)
Variación de existencias de productos terminados	1,3	(7,5)	4,5	(8,5)	(10,1)	(2,4)	(2,3)	6,3	3,3	4,8
Margen bruto	70,5	67,2	84,0	76,3	298,0	87,2	91,0	108,2	107,7	394,1
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	2,7	1,2	(0,4)	2,6	6,2	2,0	2,8	1,6	3,2	9,5
Otros ingresos	2,4	3,8	3,7	2,2	12,1	2,5	1,5	2,3	2,3	8,6
Personal	(16,3)	(16,9)	(36,9)	(16,9)	(87,0)	(16,8)	(13,2)	(16,0)	(16,5)	(62,5)
Otros gastos de explotación	(50,8)	(58,2)	(75,2)	(43,3)	(227,6)	(40,4)	(39,3)	(43,6)	(34,6)	(157,9)
EBITDA	8,5	(2,9)	(24,8)	20,9	1,7	34,4	42,8	52,5	62,0	191,8
margen EBITDA	5,0%	(1,7%)	(13,3%)	12,9%	0,2%	22,0%	27,3%	30,2%	35,0%	28,9%
Dotación amortización de inmovilizado	(16,3)	(12,8)	(15,0)	(15,4)	(59,5)	(14,0)	(13,3)	(15,7)	(16,0)	(59,0)
Agotamiento Reserva Forestal	(4,8)	(3,0)	(1,6)	(0,3)	(9,7)	(2,4)	(2,2)	(1,9)	(1,6)	(8,2)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(1,5)	(25,9)	(87,8)	14,0	(101,2)	0,1	0,1	3,2	5,2	8,6
EBIT	(14,1)	(44,5)	(129,3)	19,2	(168,6)	18,2	27,4	38,1	49,5	133,2
margen EBIT	(8,3%)	(26,5%)	(69,0%)	11,9%	(24,5%)	11,6%	17,5%	21,9%	27,9%	20,1%
Ingresos financieros	0,4	0,2	0,3	0,2	1,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3
Gastos Financieros	(6,7)	(6,8)	(6,8)	(7,7)	(28,0)	(7,6)	(8,9)	(8,8)	(28,7)	(53,9)
Diferencias de Cambio (neto)	(0,1)	0,5	1,4	(0,2)	1,6	1,5	(0,8)	0,1	0,6	1,4
Resultado por variaciones valor de instrumentos financieros a	(0,8)	(0,4)	(0,2)	0,1	(1,3)	0,9	-	(12,2)	(2,7)	(14,0)
Beneficio antes de impuestos	(21,3)	(51,0)	(134,6)	11,6	(195,3)	13,1	17,8	17,3	18,8	67,0
Impuesto sobre las ganancias	6,6	17,2	43,4	(2,3)	64,8	(3,4)	(5,4)	(4,3)	(4,1)	(17,2)
Ajuste en los activos por impuestos diferidos	-	-	-	(10,4)	(10,4)	-	-	-	-	-
Beneficio neto	(14,8)	(33,8)	(91,1)	(1,2)	(140,9)	9,7	12,4	13,0	14,8	49,9

Balance de Situación

datos en M€	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15	3T15	4T15	2015
Inmovilizado material	923,0	901,1	803,1	734,2	734,2	723,2	725,4	731,6	729,8	729,8
Inmovilizado inmaterial	20,9	12,8	12,5	13,7	13,7	15,6	10,3	10,5	12,6	12,6
Activos financieros a largo	2,8	2,7	2,9	3,0	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0
Otros activos no corrientes	42,5	57,0	100,9	81,6	81,6	80,9	79,2	74,9	70,8	70,8
Total activo fijo	989,2	973,5	919,4	832,5	832,5	822,7	817,7	820,0	816,3	816,3
Existencias	74,4	70,1	53,4	37,9	37,9	34,2	34,1	35,9	40,2	40,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	137,6	113,6	117,3	110,2	110,2	125,6	120,9	136,7	131,0	131,0
Caja y otros activos financieros a corto plazo	137,7	135,1	108,8	81,9	81,9	96,5	100,1	137,9	168,3	168,3
Inversiones Financieras por coberturas a corto plazo	-	-	-	1,0	1,0	0,3	-	0,7	0,2	0,2
Otros activos corrientes	12,0	15,0	14,2	13,3	13,3	2,6	3,3	1,8	1,4	1,4
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	77,4	77,4	78,8	75,9	71,6	50,3	50,3
Total activo corriente	361,7	333,9	293,7	321,7	321,7	338,0	334,2	384,6	391,5	391,5
Total activo	1.350,9	1.307,4	1.213,1	1.154,2	1.154,2	1.160,7	1.151,9	1.204,6	1.207,8	1.207,8
Recursos propios	694,0	638,2	545,0	542,9	542,9	555,3	544,3	553,7	568,2	568,2
Deuda financiera a largo plazo	349,4	351,6	353,4	347,5	347,5	348,4	334,8	375,5	393,3	393,3
Provisiones a largo plazo	19,5	5,2	6,6	11,1	11,1	14,6	8,8	9,0	9,3	9,3
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo	6,2	7,1	8,4	8,1	8,1	9,1	6,8	8,5	7,6	7,6
Otros Pasivos no corrientes	42,9	41,9	41,9	33,0	33,0	32,9	32,0	32,4	31,8	31,8
Total pasivos no corrientes	418,0	405,7	410,3	399,8	399,8	405,0	382,4	425,3	442,0	442,0
Deuda financiera a corto plazo	12,3	16,4	12,9	18,8	18,8	15,8	18,1	18,9	16,2	16,2
Acreedores comerciales (a)	194,5	180,7	165,6	144,6	144,6	141,1	167,8	150,6	149,4	149,4
Provisiones a corto plazo	6,7	14,5	32,2	23,8	23,8	21,9	14,0	16,2	9,6	9,6
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo	6,6	7,5	7,4	7,4	7,4	3,2	3,7	2,7	5,9	5,9
Otros pasivos corrientes (b)	18,8	44,4	39,8	16,9	16,9	18,4	21,8	37,2	16,4	16,4
Total pasivos corrientes	238,9	263,5	257,9	211,5	211,5	200,4	225,3	225,6	197,5	197,5
Total pasivo	1.350,9	1.307,4	1.213,1	1.154,2	1.154,2	1.160,7	1.151,9	1.204,6	1.207,8	1.207,8

(a) se han reclasificado el importe de 8,9 M€ en 1T14 ligado 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€	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15	3T15	4T15	2015
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	(21,3)	(51,0)	(134,6)	11,6	(195,3)	13,1	17,8	17,3	18,8	67,1
Amortización de activos materiales e intangibles	16,1	12,7	14,9	15,2	58,9	13,7	12,9	15,1	15,4	57,2
Agotamiento de la reserva forestal	4,8	3,0	1,6	0,3	9,7	2,4	2,2	1,9	1,6	8,2
Amortización de activos intangibles	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2	0,4	0,6	0,6	1,8
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	1,5	25,7	87,1	(13,1)	101,2	(0,2)	(0,2)	(2,3)	(6,3)	(9,0)
Gastos financieros	7,3	7,0	7,4	7,8	29,5	5,4	9,5	21,0	31,1	66,9
Ingresos financieros	(0,4)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(1,1)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,3)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,3)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(1,3)	(0,4)	(0,6)	(0,4)	(0,7)	(2,0)
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	8,5	6,3	44,7	(26,7)	32,8	8,8	(1,6)	2,5	(6,9)	2,8
Ajustes del resultado del ejercicio	37,6	54,2	155,3	(16,8)	230,3	29,9	22,4	38,4	34,8	125,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(5,3)	15,9	(1,7)	5,0	13,9	(14,3)	4,1	(16,1)	4,2	(22,1)
Inversiones financieras y otro activo corriente	1,3	1,3	0,4	(0,6)	2,4	(0,2)	0,1	0,8	(0,9)	(0,2)
Acreedores comerciales y otras deudas	(3,9)	(10,5)	(9,1)	(18,4)	(41,9)	(13,3)	13,7	(12,9)	3,3	(9,2)
Existencias	(7,5)	3,6	10,4	17,9	24,5	5,2	(3,5)	(2,3)	(3,5)	(4,1)
Cambios en el capital circulante	(15,4)	10,2	0,1	3,9	(1,2)	(22,6)	14,4	(30,5)	3,2	(35,6)
Pagos de intereses	(8,9)	(3,3)	(8,9)	(4,2)	(25,2)	(9,7)	(5,6)	(9,1)	(23,0)	(47,5)
Cobros de intereses	0,4	0,2	0,3	0,2	1,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	-	-	(0,2)	(0,2)	11,6	(2,3)	(0,0)	(8,5)	0,7
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(8,5)	(3,0)	(8,6)	(4,2)	(24,3)	1,9	(7,9)	(9,1)	(31,4)	(46,4)
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	(7,6)	10,4	12,2	(5,5)	9,5	22,4	46,8	16,1	25,3	110,6
Activos materiales	(11,8)	(12,4)	(16,0)	(15,5)	(55,7)	(7,2)	(7,3)	(23,7)	(15,8)	(54,0)
Activos intangibles	(1,4)	(0,8)	(0,6)	(1,4)	(4,1)	(1,5)	(0,2)	(0,7)	(2,7)	(5,2)
Otros activos financieros	0,1	0,1	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,1	(0,2)	0,0	(0,1)
Inversiones	(13,1)	(13,1)	(16,8)	(16,9)	(59,8)	(8,8)	(7,4)	(24,6)	(18,5)	(59,2)
Activos materiales	-	0,1	-	-	0,1	-	3,6	4,2	24,4	32,3
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Desinversiones	-	0,1	-	-	0,1	-	3,6	4,2	24,4	32,3
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	(13,1)	(13,1)	(16,8)	(16,9)	(59,8)	(8,8)	(3,8)	(20,4)	5,9	(27,0)
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(0,5)	(1,6)	(2,4)	(1,6)	(6,1)	(0,3)	0,0	-	(0,8)	(1,1)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0,1	0,0	-	-	0,2	4,3	-	-	0,8	5,0
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(0,4)	(1,6)	(2,4)	(1,6)	(5,9)	4,0	0,0	-	(0,1)	3,9
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	-	(0,0)	(25,0)	-	18,0	(7,0)
Variación de deudas c/n entidades de crédito (neto)	1,5	2,8	0,3	(3,5)	1,1	0,1	10,5	42,0	(7,9)	44,6
Subvenciones recibidas	0,8	0,0	(2,2)	2,2	0,9	-	-	2,0	0,0	2,0
Otros pasivos financieros	(1,3)	(0,0)	2,2	(2,2)	(1,3)	(3,3)	(0,0)	(1,1)	(0,9)	(5,3)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	0,9	2,8	0,3	(3,4)	0,6	(3,2)	(14,5)	42,9	9,2	34,3
Dividendos	-	-	(19,4)	-	(19,4)	-	(24,9)	(0,0)	(11,0)	(35,8)
Pagos por dividendos	-	-	(19,4)	-	(19,4)	-	(24,9)	(0,0)	(11,0)	(35,8)
Diferencias de conversión	(0,0)	0,0	0,1	(0,1)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,1	0,1
Imposiciones a plazo fijo	45,0	-	-	-	45,0	-	-	-	-	-
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	45,0	-	-	-	45,0	-	-	-	-	-
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	45,5	1,3	(21,3)	(5,1)	20,4	0,8	(39,4)	42,9	(1,8)	2,5
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	24,8	(1,4)	(25,9)	(27,5)	(30,0)	14,4	3,7	38,6	29,5	86,1

10. ANEXOS

10.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias por negocio - 2015

datos en M€	CELULOSA	ENERGÍA	AJUSTES	CONSOLIDADO
Importe neto de la cifra de negocios	569,8	97,0	(2,9)	663,9
Resultado de operaciones de cobertura	(0,9)	(0,8)	0,0	(1,6)
Aprovisionamientos	(251,6)	(23,4)	2,0	(273,0)
Variación de existencias de productos terminados	4,8	-	-	4,8
Margen bruto	322,1	72,9	(0,9)	394,1
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	5,4	4,1	-	9,5
Otros ingresos (a)	16,4	(0,0)	(7,8)	8,6
Personal	(62,5)	-	0,0	(62,5)
Otros gastos de explotación (a)	(123,4)	(41,9)	7,5	(157,9)
EBITDA	158,0	35,1	(1,3)	191,8
margen EBITDA	27,7%	36,1%		28,9%
Dotación amortización de inmovilizado	(50,7)	(8,3)	(0,0)	(59,0)
Agotamiento Reserva Forestal	(5,6)	(2,9)	0,3	(8,2)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	5,9	1,9	0,7	8,6
EBIT	107,7	25,8	(0,3)	133,2
margen EBIT	18,9%	26,6%		20,1%
Ingresos financieros (b)	5,0	4,3	(8,9)	0,3
Gastos financieros	(51,7)	(25,2)	8,9	(67,9)
Diferencias de Cambio (neto)	1,4	(0,0)	0,0	1,4
Resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	3,4	-	(3,4)	-
Beneficio antes de impuestos	65,7	5,0	(3,7)	67,0
Impuesto sobre las ganancias	(16,4)	(0,6)	(0,2)	(17,2)
Beneficio neto	49,4	4,4	(3,9)	49,9

(a) incluye venta de biomasa y servicios prestados por la matriz al negocio de energía

(b) incluyen intereses vinculados a los préstamos intragrupo

10.2. Balance de Situación por negocio – 2015

datos en M€	CELULOSA	ENERGÍA	AJUSTES	CONSOLIDADO
Inmovilizado material	541,4	188,4	(0,0)	729,8
Inmovilizado inmaterial	12,6	0,0	-	12,6
Participación Largo Plazo - Empresas del Grupo (a)	170,5	-	(170,5)	-
Prestamo Largo Plazo - Empresas del Grupo (b)	63,3	27,4	(90,8)	-
Otras inversiones financieras Largo Plazo	2,7	0,3	-	3,0
Otros activos no corrientes	61,1	9,7	0,0	70,8
Total activo fijo	851,6	226,0	(261,3)	816,3
Existencias	34,5	5,7	(0,0)	40,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	88,5	42,5	0,0	131,0
Clientes - Empresas del Grupo	27,1	7,3	(34,4)	-
Caja y otros activos financieros a corto plazo	102,6	65,7	(0,0)	168,3
Inversiones Financieras por coberturas a corto plazo	0,1	0,1	(0,0)	0,2
Otros activos corrientes	1,6	(0,1)	-	1,4
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	48,1	2,2	(0,0)	50,3
Total activo corriente	302,5	123,4	(34,4)	391,5
Total activo	1.154,1	349,4	(295,7)	1.207,8
Recursos propios	630,3	108,5	(170,5)	568,2
Deuda financiera a largo plazo	279,8	113,5	-	393,3
Provisiones a largo plazo	8,5	0,8	-	9,3
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo	0,7	7,0	-	7,6
Otros Pasivos no corrientes	31,5	0,3	(0,0)	31,8
Deudas Largo Plazo - Empresas del Grupo (b)	27,4	63,2	(90,7)	0,0
Total pasivos no corrientes	347,9	184,8	(90,7)	442,0
Deuda financiera a corto plazo	4,1	12,1	(0,0)	16,2
Acreedores comerciales	137,2	12,6	(0,4)	149,4
Proveedores - Empresas del Grupo	7,3	26,8	(34,1)	0,0
Provisiones a corto plazo	9,5	0,1	-	9,6
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo	3,0	2,9	-	5,9
Otros pasivos corrientes	14,8	1,7	(0,0)	16,4
Total pasivos corrientes	175,9	56,1	(34,5)	197,5
Total pasivo	1.154,1	349,4	(295,7)	1.207,8

(a) Inversión de la matriz en el capital de las filiales del grupo restringido

(b) Los 65,1 M€ del activo fijo del negocio de celulosa se deben al préstamo a largo plazo concedido al negocio de energía para el desarrollo de plantas de energía

10.3. Parámetros retributivos de las instalaciones del Grupo Ence

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 2015 (Ri; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2015 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Licor negro	29,616	-
	Generación con biomasa	36,7	230.244	Residuo forestal	54,361	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	49.945	Licor negro	29,616	-
				Residuo forestal	54,126	6.500
Huelva	Cogeneración con biomasa	27,5	-	Licor negro	29,616	-
	Cogeneración con gas natural	49,9	-	Gas natural	43,634	-
	Generación con biomasa	41,1	305.543	Residuo forestal	59,793	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Residuo forestal	52,721	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Residuo forestal	51,106	6.500

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tras la publicación del RD 413/2014, las plantas de generación con biomasa de situadas en los complejos industriales de Pontevedra, Navia y Huelva fueron incorrectamente clasificadas como instalaciones de licor negro en el nuevo Registro de Régimen Retributivo Específico. ENCE ha iniciado los expedientes administrativos que el MINETUR puso a disposición de los generadores para solventar este tipo de errores. Actualmente el expediente de la primera de ellas ya se encuentra resuelto favorablemente mientras que el de las otras dos continúa su trámite.

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 2015