



Informe Trimestral 2º Trimestre 2015

30 Junio 2015

INDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO 1S15.....	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA.....	5
2.1. PRODUCCIÓN Y VENTA DE CELULOSA.....	5
2.2. PRODUCCIÓN Y VENTA DE ELECTRICIDAD LIGADA AL PROCESO CELULOSICO	7
2.3. ACTIVIDAD FORESTAL	7
3. NEGOCIO DE ENERGÍA.....	8
4. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 1S15.....	9
5. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL.....	12
6. RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA.....	14
7. ENCE EN BOLSA.....	17
8. ASPECTOS DESTACADOS DEL 2015.....	18
9. ESTADOS FINANCIEROS	19
10. ANEXOS.....	21

1. RESUMEN EJECUTIVO 1S15

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Ventas del negocio de celulosa ^(a)	137,9	132,3	4%	155,0	(11%)	270,2	316,6	(15%)
Ventas del negocio de energía ^(b)	19,0	23,9	(20%)	13,0	46%	43,0	21,7	98%
Total ventas	156,9	156,3	0%	168,0	(7%)	313,2	338,3	(7%)
EBITDA ajustado	46,3	39,1	19%	12,1	284%	85,4	24,6	248%
EBITDA	42,8	34,4	24%	(2,9)	n.s.	77,3	5,6	n.s.
EBIT	27,4	18,2	51%	(44,5)	n.s.	45,6	(58,6)	n.s.
Resultado del periodo	12,4	9,7	29%	(33,8)	n.s.	22,1	(48,6)	n.s.
Deuda financiera neta corporativa ^(c)	150,4	159,4	(6%)	125,2	20%	150,4	125,2	20%
Ventas de celulosa (toneladas)	211.370	220.397	(4%)	304.145	(31%)	431.767	601.767	(28%)
Ventas de energía (MWh) ^(b)	107.875	167.895	(36%)	81.222	33%	275.771	153.481	80%
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	553	503	10%	434	27%	527	438	20%
Ingreso medio por venta de energía ^(b)	176	143	24%	160	10%	156	141	10%
Cash cost (€/t) ^(d)	367	363	1%	413	(11%)	365	414	(12%)

(a) incluyen 1M€ de ventas forestales realizadas por las filiales de energía en el 1S15

(b) incluyen la operativa de las plantas de Huelva 50MW, Mérida 20MW antes de su recepción y Huelva 41MW a partir de noviembre de 2014

(c) adicionalmente, existen 102 M€ de project finance de Huelva 50MW y Mérida 20MW a 30/06/15

(d) no incluye ningún impacto de la planta de Huelva 50MW, Mérida 20MW y Huelva 41MW al no ser una actividad relacionada con el negocio de celulosa

- ✓ Los resultados del 1S15 evidencian la fortaleza en la generación de beneficios y caja de la Compañía, fruto del enfoque en reducción de costes, de la fortaleza en los precios de la celulosa y de la apreciación del dólar. El EBITDA ajustado se triplica hasta los 85M€ en el 1S15.
- ✓ Asimismo, la generación de caja operativa en el periodo alcanza los 69 M€, lo que ha permitido reducir la deuda neta de la compañía en 32 M€, además de haberse repartido un dividendo por valor de 25 M€.
- ✓ Ante esta situación, el Consejo de Administración ha anunciado su intención de distribuir, durante el mes de octubre, un dividendo bruto a cuenta con cargo a los beneficios de 2015 por importe de 0,044€/acción.
- ✓ Los precios de la celulosa han reflejado una fuerte recuperación gracias a la fortaleza de la demanda la cual ha permitido implementar sucesivos aumentos de precio hasta 800\$/t a finales del semestre. Dichas subidas han soportado un crecimiento del 20% en los precios netos de venta en euros vs el 1S14, incrementándose desde los 438€/t en el 1S14 hasta los 527€/t en el 1S15, beneficiados de la positiva evolución de la demanda y de la apreciación del dólar. Se han cerrado coberturas de dólar mensuales para el periodo julio 2015 a junio 2016 mediante estructuras tipo túnel con un suelo de 1,06 \$/€ y un techo de 1,15 \$/€, con un importe total cubierto de 174 M\$, aproximadamente entre un 35% y un 40% de las ventas de celulosa a precios medios de ciclo.
- ✓ Las ventas del negocio de celulosa en el 1S15 se sitúan en 270 M€, un 15% inferior al 1S14 debido a volúmenes de producción un 28% por debajo del 1S14 tras el cierre de la planta de Huelva el pasado mes de octubre y a la mayor duración de la parada de mantenimiento de Navia (21 días vs 12 en 2014) por las inversiones correspondientes a mejoras de eficiencia y la primera fase de una ampliación de capacidad de 40.000 toneladas. Ajustando por estos factores, los volúmenes de producción habrían crecido un 3% en el año.
- ✓ Asimismo, se ha seguido trabajando en la reducción de costes de producción, reduciéndose el cash cost por tonelada de las plantas en 49 €/t, -12% vs 1S14, tras al cierre del centro de producción de Huelva y gracias a

la reducción en los gastos de estructura y en los costes de transformación derivado de la progresiva implementación del plan para la mejora de competitividad.

- ✓ Las ventas del negocio de energía crecían un 98% vs el 1S14. Este crecimiento se debe a la contribución de Mérida 20MW y Huelva 41MW desde septiembre y octubre de 2014, respectivamente, mejorando un 80% en volúmenes. También se produce una mejora del 10% en precios desde 141€/MWh del 1S14 hasta 156€/MWh del 1S15 en base a unos mayores precios del pool eléctrico. Se ha reestructurado el esquema de suministro de las plantas de biomasa a un esquema basado únicamente en contratos de biomasa con terceros. Este cambio está permitiendo al grupo acometer la desinversión de hectáreas anteriormente dedicadas al desarrollo de cultivos energéticos hasta un total de 38 M€, ahora contabilizados como activos disponibles para la venta. Ence ha vendido 113 hectáreas en el 2T15 por un valor de 2,1 M€ y ha firmado acuerdos de venta por 517 hectáreas por un importe de 12 M€, habiendo cobrado 1,4 M€ en concepto de arras.
- ✓ El EBITDA ajustado alcanza 85 M€ multiplicando por tres el obtenido en el 1S14, mientras el reportado se sitúa en 77 M€ (vs los 6 M€ del 1S14), debiéndose la diferencia principalmente a la contratación de consultores con el objeto de apoyar y acelerar la consecución de las mejoras operativas planificadas y el impacto de la recuperación del precio de la acción en los planes de retribución a directivos. Como consecuencia, el resultado del periodo se situó en un beneficio neto de 22 M€ en el 1S15 vs la pérdida neta de -49 M€ en el 1S14.
- ✓ La deuda neta corporativa se redujo en 32 M€ en el 1S15 hasta los 150 M€ tras el pago de 25 M€ en dividendos en el mes de abril y al repago de 5 M€ relacionados con el cierre de Huelva (y provisionados en 2014), situando el ratio de deuda neta corporativa frente a EBITDA en 1x.
- ✓ La compañía está comprometida con los más exigentes estándares medioambientales, habiendo invertido 7 M€ en 2014 en las plantas del grupo y 3 M€ en el 1S15. El esfuerzo en mejora medioambiental desde 2010 ha permitido reducir las emisiones con impacto oloroso en un 97% en la planta de Pontevedra, mientras en la planta de Navia se ha alcanzado el 96% del objetivo de cero emisiones desde el comienzo de las inversiones en 2011.

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 producción 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

	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Huelva	-	-	n.s.	80.510	(100%)	-	164.086	(100%)
Pontevedra	105.940	88.477	20%	98.244	8%	194.417	198.286	(2%)
Navia	99.274	125.961	(21%)	105.392	(6%)	225.235	222.713	1%
Producción de celulosa (toneladas)	205.215	214.438	(4%)	284.146	(28%)	419.653	585.085	(28%)
Huelva	-	-	n.s.	81.893	(100%)	-	164.831	(100%)
Pontevedra	103.072	94.608	9%	108.536	(5%)	197.681	205.673	(4%)
Navia	108.297	125.789	(14%)	113.716	(5%)	234.086	231.263	1%
Ventas de celulosa (toneladas)	211.370	220.397	(4%)	304.145	(31%)	431.767	601.767	(28%)
BHKP (\$/t)	793	749	6%	751	6%	771	760	1%
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,11	1,13	(2%)	1,37	(19%)	1,12	1,37	(18%)
Precio neto de venta (€/t)	553	503	10%	434	27%	527	438	20%
Ventas de celulosa (M€)	117,1	111,3	5%	132,2	(11%)	228,4	263,6	(13%)

La producción de celulosa se redujo un 28% en el 1S15 frente al 1S14 debido principalmente al cese de actividad en Huelva el pasado 11 de octubre de 2014 ante las fuertes pérdidas generadas por la planta tras la aprobación del nuevo marco regulatorio en renovables y cogeneración. Desagregando el impacto de Huelva, la producción se mantuvo estable.

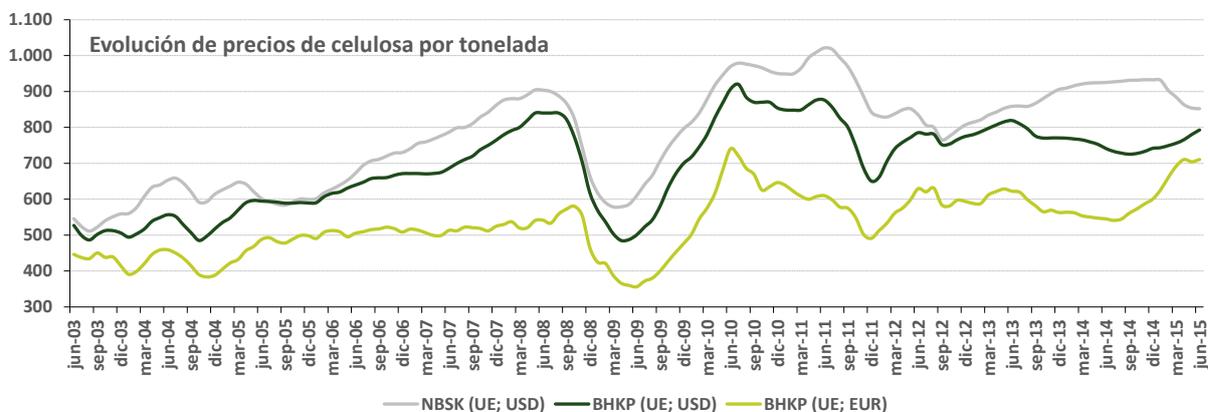
La producción de Pontevedra se ha visto asimismo afectada por la parada de mantenimiento programada en el mes de marzo de 10 de días de duración, mientras que la parada de Navia tuvo una duración de 21 días en el mes de junio al aprovecharse para realizar inversiones de mejoras de eficiencia y la primera fase de la ampliación de capacidad de 40.000t. Ajustando por la mayor duración de la parada Navia (12 días en 2014), la producción de celulosa de las plantas del norte se habría incrementado en un 3% en 2015.

El precio neto medio de venta se ha situado en 527 €/t en el periodo, un 20% superior al del 1S14 gracias a la fuerte apreciación del dólar (18% vs el 1S14). Asimismo, los precios han mantenido su tendencia creciente durante el semestre hasta alcanzar los 800 \$/t a finales de junio. Los resultados del semestre no muestran todo el impacto de las mejoras en precios, dado que las condiciones contractuales establecen generalmente, para la fijación de precios de la celulosa, el precio medio del mes anterior, lo que en la práctica produce un decalaje cercano al mes entre las mejoras en precio y divisa y su traslado a la facturación de la mercancía.

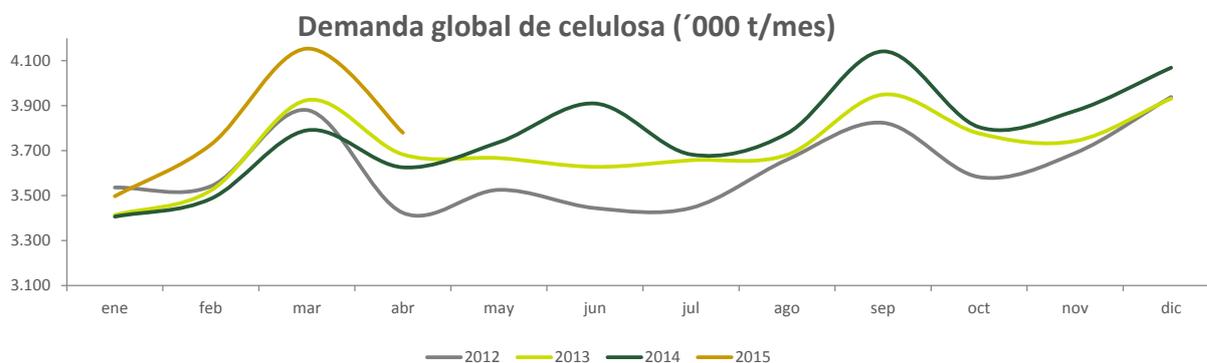
Se han cerrado coberturas de dólar mensuales para el periodo julio 2015 a junio 2016 mediante estructuras tipo túnel con un suelo de 1,06 \$/€ y un techo de 1,15 \$/€, con un importe total cubierto de 174M\$.

VISIÓN DEL MERCADO DE CELULOSA

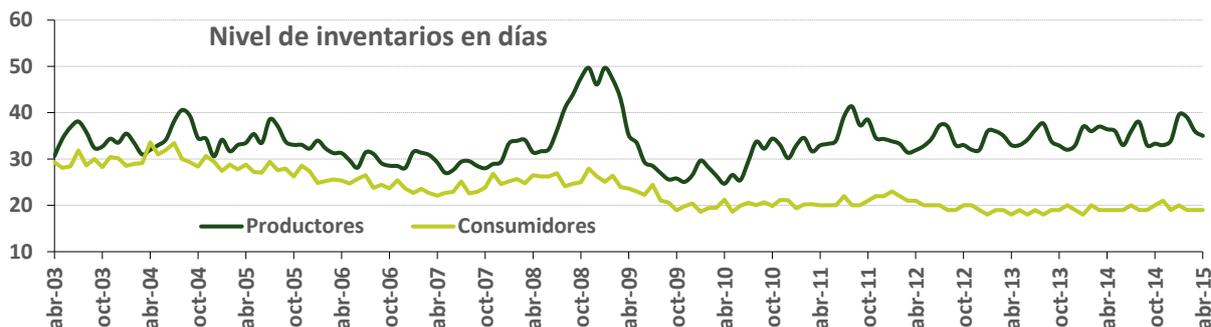
El precio de la celulosa ha mantenido la tendencia alcista iniciada a partir de septiembre, habiéndose implementado sucesivos aumentos de precio hasta los 800\$/t en el mes de junio. Estas subidas han coincidido con una progresiva apreciación del dólar vs el euro, que permite situar los precios en esta divisa en máximos de los últimos 10 años. La estabilidad en precios de la fibra larga en los últimos meses, ha permitido reducir el diferencial de precios a niveles inferiores a 50 \$/t, en línea con la media del rango histórico.



La demanda ha seguido mostrando un fuerte comportamiento, con un crecimiento acumulado hasta abril de 5,1% a nivel global. Tras la puesta en marcha de dos plantas en 2014, la menor entrada de capacidad esperada para 2015, 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 +2,0% y +1,3%, respectivamente, mientras que la demanda china mostraba un crecimiento del 11,5%, superior a la tendencia de los últimos años (PPPC).



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



Para 2015, la principal entrada de nueva capacidad se centra en 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 será inicialmente limitado por su curva de arranque, lo que unido al cierre de 410.000 toneladas de capacidad en Huelva, limitará el crecimiento de la oferta durante el año. En este entorno, se espera implementar en su totalidad la subida anunciada del precio de la fibra corta hasta los 810 \$/t.

2.2. PRODUCCIÓN Y VENTA DE ELECTRICIDAD LIGADA AL PROCESO CELULÓSICO

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Huelva	-	-	n.s.	88.538	(100%)	-	210.352	(100%)
Pontevedra	55.440	45.578	22%	52.504	6%	101.018	102.202	(1%)
Navia	112.733	134.147	(16%)	119.301	(6%)	246.880	250.931	(2%)
Producción de electricidad (MWh)	168.173	179.725	(6%)	260.343	(35%)	347.898	563.485	(38%)
Generación con biomasa	43.909	50.345	(13%)	62.945	(30%)	94.254	140.657	(33%)
Cogeneración con biomasa	114.903	120.067	(4%)	155.092	(26%)	234.971	315.853	(26%)
Cogeneración con gas natural	-	-	n.s.	33.017	(100%)	-	86.333	(100%)
Ventas de electricidad (MWh) ^(a)	158.812	170.413	(7%)	251.055	(37%)	329.225	542.843	(39%)
Compras de electricidad (MWh)	108.126	125.246	(14%)	170.587	(37%)	233.372	346.701	(33%)
Precio medio de venta (€/MWh)	84	85	(1%)	76	11%	84	72	17%
Retribución a la inversión (M€)	2,6	2,8	(6%)	5,4	(52%)	5,4	10,7	(50%)
Ingreso medio (€/MWh)	100	101	(0%)	98	3%	101	92	10%
Ventas de electricidad (M€) ^(b)	15,9	17,2	(7%)	23,8	(33%)	33,1	49,1	(33%)

(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 el 1S14 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 33 M€ en el 1S15, un 33% por debajo del 1S14. El motivo ha sido una caída en los MWh vendidos del 39% en las instalaciones de cogeneración en base a lignina, derivado fundamentalmente de la menor producción de celulosa tras el cierre de Huelva y la limitación regulatoria de 6.500 horas/MW/año en la producción de la planta de generación de 37MW de Navia. La caída en volúmenes era compensada por un aumento del ingreso medio por MWh vendido del 10% interanual, resultado de un mayor precio del mercado eléctrico que se han situado un 42% por encima de los registrados en el 1S14 por el impacto de la elevada pluviosidad en los precios de dicho periodo.

2.3. ACTIVIDAD FORESTAL

	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Consumo de madera (m³)	614.389	654.223	(6%)	842.535	(27%)	1.268.612	1.750.949	(28%)
Coste €/m³	65	66	(1%)	73	(10%)	66	72	(9%)
Compras de madera por origen								
Madera de patrimonio	5%	2%		7%		3%	6%	
Compras en pie	22%	27%		33%		25%	31%	
Suministradores	73%	71%		51%		72%	52%	
Importaciones	-	-		9%		-	12%	
Hectáreas propias	49.147	49.073	0%	49.079	0%	49.147	49.079	0%
Hectáreas de terceros (consorcios) ^(a)	33.713	34.088	(1%)	34.425	(2%)	33.713	34.425	(2%)
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	82.860	83.162	(0%)	83.504	(1%)	82.860	83.504	(1%)
Ventas forestales y otros ^(b)	4,9	3,8	28%	5,0	(3%)	8,7	10,0	(13%)

(a) incluye 2.598 Ha vendidas en Portugal en diciembre de 2013, de las cuales Ence no es propietario del suelo o activo biológico pero mantiene la gestión

(b) incluyen 1M€ de ventas forestales realizadas por las filiales de energía en el 1S15

Los costes de madera se han reducido en un 9% 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. También por la practica 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 28% en el 1S15 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 dos instalaciones (Huelva 50MW y Mérida 20MW) construidas con financiación sin recurso y estructuradas bajo la filial de Ence Energía SL y una tercera instalación (Huelva 41MW), antiguamente parte del complejo industrial de celulosa de Huelva y estructurada dentro de la filial CENER SA.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA EN PLANTAS INDEPENDIENTES

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Huelva 50MW	48.625	94.369	(48%)	67.256	(28%)	142.994	139.515	2%
Merida 20MW	24.381	39.386	(38%)	13.966	75%	63.767	13.966	357%
Huelva 41MW	34.869	34.140	2%	-	n.s.	69.009	-	n.s.
Ventas de energía (MWh)	107.875	167.895	(36%)	81.222	33%	275.771	153.481	80%
Precio medio del pool (€/MWh)	48	46	6%	40	21%	47	33	42%
Precio medio de venta (€/MWh)	109	93	16%	101	7%	99	89	12%
Retribución a la inversión (M€)	7,3	8,2	(12%)	4,8	52%	15,5	8,1	92%
Ingreso medio (€/MWh)	176	143	24%	160	10%	156	141	10%
Ventas ^(a)	19,0	23,9	(20%)	13,0	46%	43,0	21,7	98%
EBITDA	6,6	8,5	(22%)	3,2	104%	15,1	6,0	153%
Agotamiento forestal (cultivos energéticos)	(0,1)	(0,3)	(59%)	(0,0)	n.s.	(0,5)	(2,0)	(76%)
EBITDA ex agotamiento forestal ^(b)	6,5	8,1	(20%)	3,2	100%	14,6	3,9	271%
Amortización industrial ^(c)	(2,9)	(2,9)	(0%)	(0,0)	n.s.	(5,9)	(2,8)	109%
EBIT	3,4	5,3	(35%)	3,2	7%	8,7	1,1	n.s.

(a) incluye 3M€ capitalizados en 2T14 por la venta de electricidad de la nueva planta de Mérida 20MW en septiembre de 2014

(b) el EBITDA excluyendo el coste de los cultivos está en línea con el criterio que se utilizó al comunicar las expectativas de EBITDA de la plantas

(c) tras la aprobación del nuevo marco retributivo, se realizó en el mes de junio una revisión del calendario de amortización de la planta de Huelva 50MW

La venta de energía en el 1S15 se situó en 276 GWh, un 80% superior a la cifra del 1S14 gracias a la mayor contribución de Mérida 20MW y al reinicio de la planta de 41MW en Huelva desde el mes de noviembre. 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.

El EBITDA se situaba en 15 M€ en el 1S15 gracias al incremento del 80% en los MWh vendidos, así como a un aumento en el ingreso medio por MWh del 10% gracias a la mejora en los precios del pool en el semestre, permitiendo un aumento del 98% en las ventas de energía vs el 1S14.

Las plantas muestran una caída de la actividad del 36% en el 2T15 vs el 1T15 al haber realizado su parada de mantenimiento en los meses de abril y mayo, extendido la interrupción de la actividad durante un periodo de 41 días. El motivo es la limitación de la operación a 6.500 horas/MW/año fijada por la regulación, lo que hace más eficiente desde un punto de vista operativo reducir las operaciones en el mes de precios de pool más reducido para funcionar a pleno rendimiento en la segunda mitad del año con un mayor precio esperado del pool. Además, durante la parada de Huelva 41 MW se han hecho modificaciones en los equipos que permitirán funcionar ratios de utilización superiores a los mostrados en el 1T15, lo que implicará un mayor volumen de venta y EBITDA.

EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO

Los precios del pool del 1S15 se han situado en niveles medios de 47€/MWh, superior a los 33€/MWh del 1S14 y por debajo de 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. Para el tercer trimestre de 2015 se ha cubierto la operativa de las plantas a niveles de 52€/MWh y para el cuarto se ha cubierto el 50% a niveles de 49€/MWh.

4. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 1S15

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Ventas de celulosa ^(a)	137,9	132,3	4%	155,0	(11%)	270,2	316,6	(15%)
Ventas de energía ^(b)	19,0	23,9	(20%)	13,0	46%	43,0	21,7	98%
Total ventas netas	156,9	156,3	0%	168,0	(7%)	313,2	338,3	(7%)
Coste de mercancías vendidas ^(c)	(65,1)	(69,3)	(6%)	(100,4)	(35%)	(134,4)	(200,2)	(33%)
Gastos de personal	(13,2)	(16,8)	(21%)	(16,9)	(22%)	(30,1)	(33,2)	(10%)
Otros costes de explotación	(35,8)	(35,7)	0%	(53,5)	(33%)	(71,5)	(99,3)	(28%)
EBITDA	42,8	34,4	24%	(2,9)	n.s.	77,3	5,6	n.s.
Agotamiento forestal	(2,2)	(2,4)	(6%)	(3,0)	(27%)	(4,6)	(7,8)	(41%)
Resto de amortizaciones	(13,3)	(14,0)	(5%)	(18,0)	(26%)	(27,2)	(29,1)	(6%)
Provisiones	0,1	0,1	46%	(25,9)	n.s.	0,2	(27,3)	n.s.
EBIT	27,4	18,2	51%	(49,7)	n.s.	45,6	(58,6)	n.s.
Resultado financiero	(9,6)	(5,1)	89%	(6,4)	49%	(14,7)	(13,7)	7%
Resultado antes de impuestos	17,8	13,1	36%	(56,2)	n.s.	30,9	(72,3)	n.s.
Impuestos	(5,4)	(3,4)	58%	17,2	n.s.	(8,8)	23,7	n.s.
Resultado del periodo	12,4	9,7	29%	(39,0)	n.s.	22,1	(48,6)	n.s.
EBITDA ajustado	46,3	39,1	19%	12,1	284%	85,4	24,6	248%
Cash cost (€/t) ^(d)	367	363	1%	413	(11%)	365	414	(12%)

(a) incluyen 1M€ de ventas forestales realizadas por las filiales de energía en el 1S15

(b) incluyen la operativa de las plantas de Huelva 50MW, Mérida 20MW antes de su recepción y Huelva 41MW a partir de noviembre de 2014

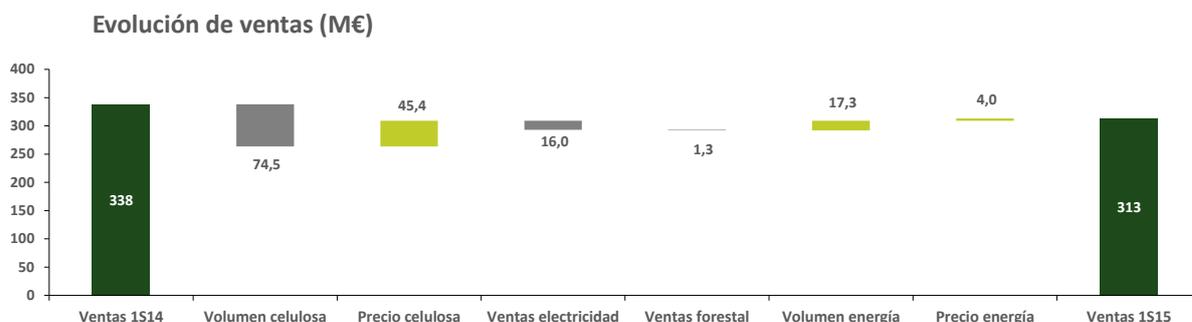
(c) aprovisionamientos +/- variación de existencias

(d) no incluye ningún impacto de la planta de Huelva 50MW, Mérida 20MW y Huelva 41MW al no ser una actividad relacionada con el negocio de celulosa

Las ventas del 1S15 se situaron en 313 M€, un 7% por debajo del 1S14.

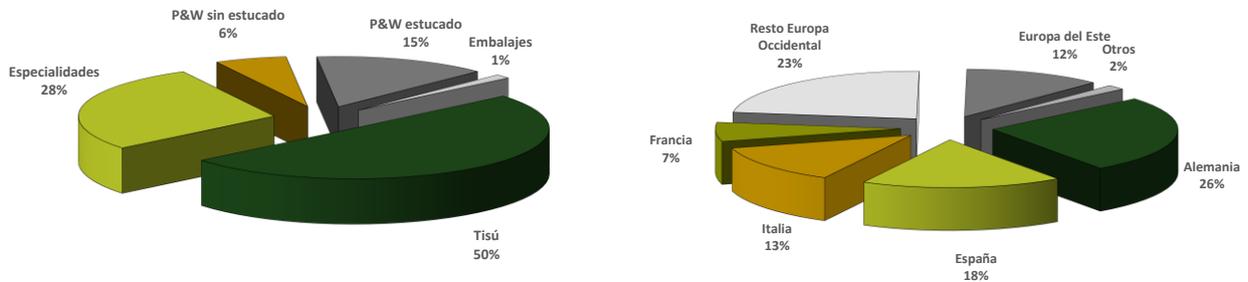
Las ventas del negocio de celulosa en el periodo se situaron en 270 M€, un 15% por debajo de las del periodo anterior debido a la reducción en volúmenes de venta del 28% relacionados con el cierre de la planta de Huelva, mientras que la producción en las plantas de Navia y Pontevedra se mantuvo estable (+3% ajustando por la mayor parada de Navia). El precio neto de venta en euros aumentó un 20% empujado por la fortaleza en los precios de la celulosa y el favorable entorno de las divisas.

Las ventas del negocio de energía ascendieron a 43 M€ en el 1S15, un 98% superior a la cifra del 1S14, 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 venta de electricidad del 10% en base a unos mayores precios del pool.

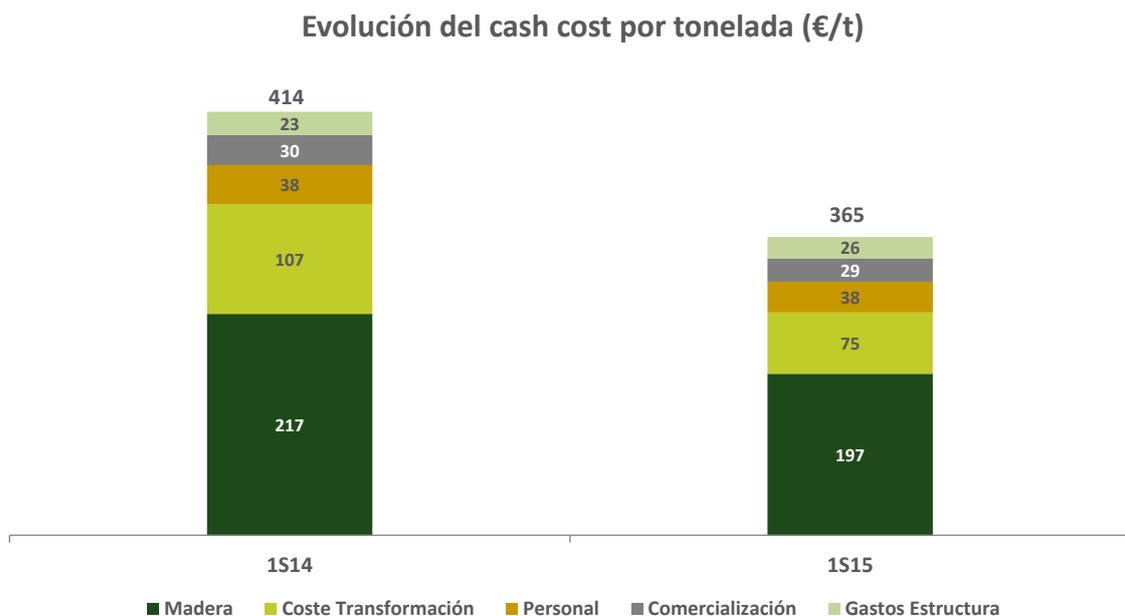
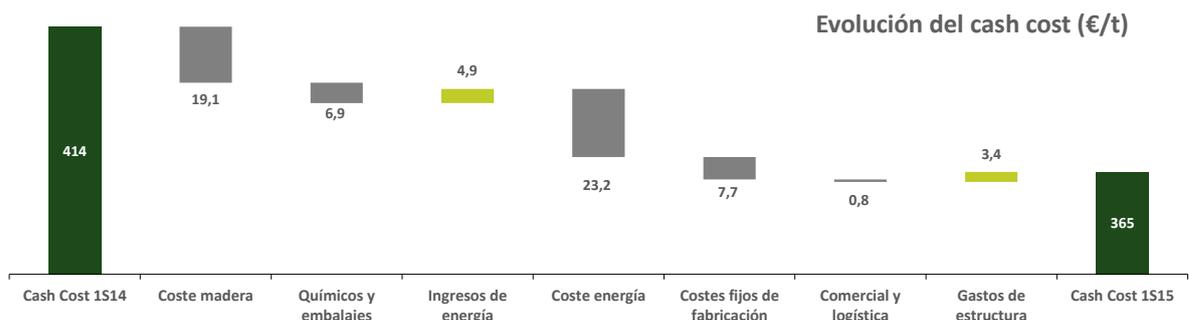


La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con trimestres anteriores, con tisú como el principal segmento papelerero. A nivel geográfico, se produce un aumento en el peso de España hasta el 18% (desde el 16%

en 1S14) con el total de ventas en Europa representando el 98% de las ventas totales del Grupo (90% en 1S14), alcanzando una cuota de mercado cercana al 12%.



El cash-cost se redujo un 12% en el 1S15 vs 1S14 hasta los 365 €/t debido principalmente al cese de producción de celulosa en Huelva y a 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.



El EBITDA ajustado del 1S15 fue de +85 M€ vs +25 M€ alcanzados en el 1S14. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA del 1S15 se situó en +77 M€ vs +6 M€ alcanzados en el 1S14, siendo los principales ajustes la 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 49€/t.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
EBITDA	42,8	34,4	24%	(2,9)	n.s.	77,3	5,6	n.s.
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	0,8	(0,2)	n.s.	0,4	93%	0,6	0,4	33%
Gasto de personal no recurrente	(0,3)	3,9	n.s.	(0,1)	174%	3,5	(0,3)	n.s.
Provisiones y otros	0,8	0,4	94%	0,1	n.s.	1,3	3,3	(61%)
Otros no recurrentes	2,2	0,6	265%	14,6	(85%)	2,8	15,6	(82%)
EBITDA ajustado	46,3	39,1	19%	12,1	284%	85,4	24,6	248%

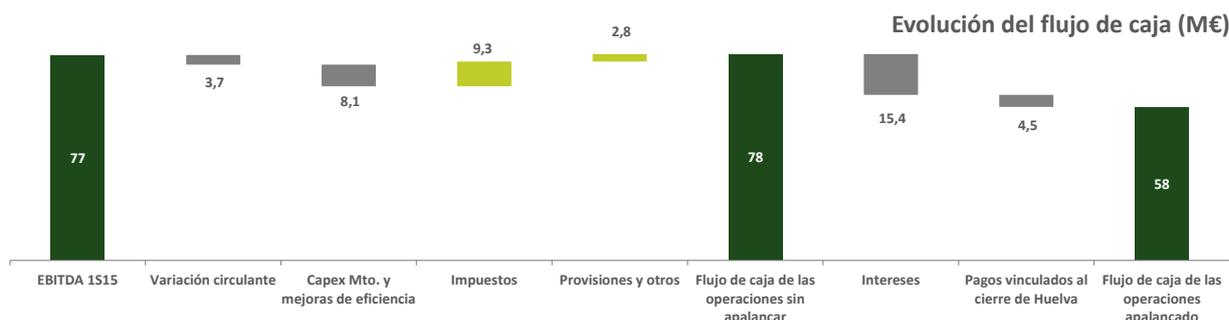
Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto 22 M€ en el 1S15 vs la pérdida neta de 49 M€ obtenida en el 1S14.

Quedan pendientes salidas de caja previstas y enteramente provisionadas por importe de 17 M€ ligadas al cierre de actividades de Huelva.

5. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

FLUJO DE CAJA

El flujo de caja generado por las operaciones en el 1S15 incorporando las inversiones de mantenimiento, se situó en 78 M€.



Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación se situaron en +69 M€ en el 1S15 vs 3 M€ en el 1S14 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 en el 2T15). La comparativa se ve perjudicada por el aumento de la financiación de clientes ligada al mayor precio de la celulosa y a la reducción en los importes factorizados de 4 M€.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuest	17,8	13,1	36%	(51,0)	n.s.	30,9	(72,3)	n.s.
Amortizaciones	15,5	16,3	(5%)	15,8	(2%)	31,8	36,9	(14%)
Gastos/Ingresos financieros	9,4	5,3	75%	6,8	39%	14,7	13,7	8%
Variación otros gastos/ingresos a distribuir	(2,4)	8,3	n.s.	31,6	n.s.	5,8	41,2	(86%)
Ajustes del resultado del ejercicio	22,4	29,9	(25%)	54,2	(59%)	52,4	91,8	(43%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4,1	(14,3)	n.s.	15,9	(74%)	(10,2)	10,6	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,1	(0,2)	n.s.	1,3	(89%)	(0,0)	2,6	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	13,7	(13,3)	n.s.	(10,5)	n.s.	0,4	(14,5)	n.s.
Existencias	(3,5)	5,2	n.s.	3,6	n.s.	1,7	(3,9)	n.s.
Cambios en el capital circulante	14,4	(22,6)	n.s.	10,2	41%	(8,2)	(5,1)	59%
Cobros/(Pagos) de intereses	(5,6)	(9,7)	(43%)	(3,0)	82%	(15,2)	(11,5)	32%
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(2,3)	11,6	n.s.	-	n.s.	9,3	-	n.s.
Otros flujos de efectivo de las actividades de explota	(7,9)	1,9	n.s.	(3,0)	159%	(5,9)	(11,5)	(49%)
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	46,8	22,4	109%	10,4	348%	69,2	2,8	n.s.

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se situaron en -13 M€ en el 1S15 vs los -26 M€ del 1S14, un 52% inferior al limitarse la salida de caja en el 1S15 al mantenimiento y de las plantas (2014 incluyó inversiones de eficiencia en Pontevedra). Asimismo, el periodo recoge 4 M€ por ventas y contratos de arras por la desinversión de hectáreas en el sur.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Activos materiales	(7,3)	(7,2)	1%	(12,4)	(42%)	(14,5)	(24,3)	(40%)
Activos intangibles	(0,2)	(1,5)	(84%)	(0,8)	(68%)	(1,8)	(2,2)	(17%)
Otros activos financieros	0,1	(0,0)	n.s.	0,1	44%	0,1	0,2	(53%)
Inversiones	(7,4)	(8,8)	(16%)	(13,1)	(44%)	(16,1)	(26,2)	(38%)
Desinversiones	3,6	-	n.s.	0,1	n.s.	3,6	0,1	n.s.
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	(3,8)	(8,8)	(57%)	(13,1)	(71%)	(12,5)	(26,1)	(52%)

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una salida de caja de 39 M€ vs la entrada de caja de 47 M€ en el 1S14, debida 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 Uruguay.

El importe de la deuda financiera se redujo en 18 M€, resultado principalmente de la recompra de un 10% del bono de 250 M€ emitido en 2013 y de los repagos de deuda vinculada a los proyectos de energía, lo cuales se compensaron parcialmente con un préstamo bancario de 15 M€ aprovechando los bajos tipos de interés de mercado. Adicionalmente hubo salidas de caja de 25 M€ por reparto de dividendos y de 3,3 M€ por el vencimiento del equity swap existente, compensadas con la venta de autocartera por importe de 4 M€.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-	4,0	(100%)	(1,6)	(100%)	4,0	(2,0)	n.s.
Emisión obligaciones y otros valores negociables (net)	(25,0)	(0,0)	n.s.	0,0	n.s.	(25,0)	-	n.s.
Variación de deudas c/n entidades de crédito (neto)	10,5	0,1	n.s.	2,8	275%	10,6	4,3	149%
Otros pasivos financieros	(0,0)	(3,3)	(100%)	(0,0)	n.s.	(3,3)	(0,5)	n.s.
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financier	(14,5)	(3,2)	348%	2,8	n.s.	(17,7)	3,8	n.s.
Pagos por dividendos	(24,9)	-	n.s.	-	n.s.	(24,9)	-	n.s.
Diferencias de conversión	0,0	0,0	(44%)	0,0	67%	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	(39,4)	0,8	n.s.	1,3	n.s.	(38,6)	46,8	n.s.

Como resultado final, se produjo en el 1S15 un aumento en los niveles de efectivo de la compañía de 18 M€ hasta situarse la tesorería en 76 M€, aumentando hasta 84 M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	3,7	14,4	(75%)	(1,4)	n.s.	18,1	23,4	(23%)

CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante se situó en -15 M€ en el 1S15 vs +16 M€ en el 1S14, con variaciones significativas a nivel de existencias e impuestos a pagar vinculados a la menor actividad tras el cierre de Huelva y la recuperación de los anticipos por impuestos de sociedades tras las pérdidas generadas por el cierre de la misma. También se ha producido un aumento en la cifra de deudores derivado del aumento en los precios de la celulosa.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Existencias	34,1	34,2	(0%)	70,1	(51%)	34,1	70,1	(51%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	104,2	113,1	(8%)	86,8	20%	104,2	86,8	20%
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	0,3	0,3	(3%)	11,6	(97%)	0,3	11,6	(97%)
Inversiones Financieras Temporales	8,5	8,7	(2%)	8,3	3%	8,5	8,3	3%
Administraciones Públicas	16,7	12,5	34%	26,8	(38%)	16,7	26,8	(38%)
Otros activos corrientes	3,0	2,3	33%	3,5	(13%)	3,0	3,5	(13%)
Acreedores comerciales (a)	(167,8)	(141,1)	19%	(180,7)	(7%)	(167,8)	(180,7)	(7%)
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	(6,7)	(2,6)	160%	(0,1)	n.s.	(6,7)	(0,1)	n.s.
Administraciones Públicas	(7,0)	(7,5)	(7%)	(8,5)	(18%)	(7,0)	(8,5)	(18%)
Otros pasivos corrientes	(0,0)	(1,6)	(100%)	(1,3)	(100%)	(0,0)	(1,3)	(100%)
Capital circulante	(14,7)	18,3	n.s.	16,4	n.s.	(14,7)	16,4	n.s.
Cambio según el Estado de Flujos de Efectivo	14,4	(22,6)	n.s.	10,2	41%	(8,2)	(5,1)	59%

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

INVERSIONES

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) del 1S15 se situaron en 20 M€, 7 M€ por encima de las del 1S14, principalmente inversiones relacionadas con mejoras de eficiencia de las plantas. Esta cifra incluye 7

M€ correspondientes a parte de las inversiones de mejora de eficiencia y ampliación de capacidad en Navia ejecutadas en el mes de junio.

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 76 M€.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Mantenimiento	4,8	1,0	392%	3,4	41%	5,8	3,4	69%
Mejoras de eficiencia/producción	4,8	4,2	14%	7,5	(36%)	9,1	7,5	21%
Medioambiental	2,7	0,5	397%	0,7	277%	3,3	0,7	352%
Inversión industrial en celulosa	12,4	5,8	115%	11,7	6%	18,2	11,7	56%
Actividad de plantación y mantenimiento	1,1	0,7	58%	0,4	154%	1,8	0,4	314%
Costes financieros	-	-	n.s.	0,7	(100%)	-	0,7	(100%)
Inversión forestal en celulosa	1,1	0,7	58%	1,1	(2%)	1,8	1,1	61%
Inversión industrial en biomasa	3,1	0,1	n.s.	5,8	(46%)	3,2	5,8	(44%)
Inversión forestal en biomasa	1,4	1,3	12%	2,5	(42%)	2,7	1,4	89%
Inversión total	18,0	7,8	130%	21,0	(14%)	25,9	20,0	29%

6. 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 15 M€, ligeramente por encima de los incurridos en el 1S14, al incluir la prima pagada a los bonistas por 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, así como la apreciación del dólar, que generó unas diferencias de cambio neto por importe de 1,5 M€.

En el 1S15 se produce un aumento cercano a 1 M€ en los intereses generados por la deuda de los proyectos de energía al dejar de capitalizarse los intereses generados por la deuda vinculada a la planta de Mérida a partir de septiembre de 2014. En total, el resultado financiero corporativo se situó en -3 M€, una reducción del 45% vs el 1S14.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Intereses bono	(5,1)	(4,5)	14%	(4,5)	14%	(8,9)	(9,1)	(1%)
Intereses préstamos y líneas de crédito	(1,6)	(1,4)	15%	(1,5)	11%	(3,1)	(3,0)	3%
Intereses de factoring y confirming	(0,3)	(0,3)	5%	(0,4)	(26%)	(0,6)	(0,7)	(13%)
Capitalización de gastos financieros	0,0	0,0	1%	1,1	(97%)	0,1	2,0	(97%)
Gastos financieros	(7,1)	(6,2)	14%	(5,4)	32%	(12,6)	(10,7)	17%
IRS interés liquidación periodo	(0,8)	(0,8)	0%	(0,7)	9%	(1,6)	(1,4)	9%
Costes financieros del equity swap	0,0	0,9	(97%)	(0,5)	n.s.	1,0	(1,3)	n.s.
Resultado de las coberturas	(0,8)	0,1	n.s.	(1,2)	(38%)	(0,6)	(2,8)	(78%)
Gasto de amortización de deuda	(1,4)	-	n.s.	-	n.s.	(1,4)	-	n.s.
Diferencias de cambio neto	(0,8)	1,5	n.s.	0,5	n.s.	0,7	0,4	78%
Otros gastos financieros	(0,5)	(0,5)	(10%)	(0,6)	(27%)	(1,0)	(1,2)	(21%)
Ingresos financieros	0,1	0,0	122%	0,2	(64%)	0,1	0,6	(80%)
Resultado financiero	(10,4)	(5,1)	103%	(6,4)	61%	(14,7)	(13,7)	7%
Resultado imputable a deuda sin recurso	(1,9)	(1,9)	(3%)	(1,5)	23%	(3,8)	(2,9)	28%
Resultado financiero corporativo	(8,5)	(3,2)	166%	(4,9)	72%	(10,9)	(10,8)	2%

DEUDA FINANCIERA

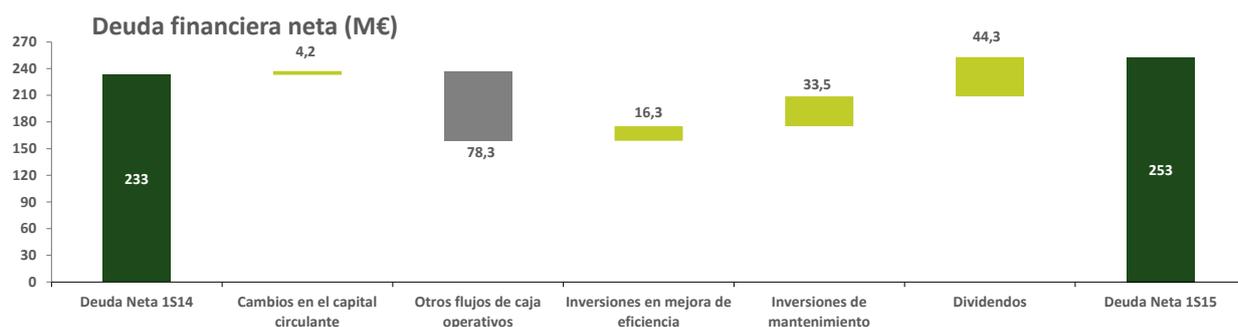
En términos de endeudamiento, a finales del 1S15 la deuda financiera neta corporativa (excluyendo la deuda bruta vinculada a los proyectos de energía) se situó en 150 M€, un 20% superior a la registrada en el 1S14 por el coste de cierre de la planta de Huelva y las inversiones de eficiencia acometidas en Navia. Comparada con el 1T15, se

produce una reducción del 6% vs gracias a la positiva generación de caja en el trimestre y pese al pago del dividendo de 25 M€ y la recompra de un 10% del bono (25 M€). La deuda financiera neta total se situó en 253 M€, un 9% por encima de la registrada en el 1S14.

datos en M€	2T15	1T15	Δ%	2T14	Δ%	1S15	1S14	Δ%
Bono	225,0	250,0	(10%)	250,0	(10%)	225,0	250,0	(10%)
Bono - comisión apertura	(6,5)	(7,5)	(13%)	(8,6)	(24%)	(6,5)	(8,6)	(24%)
Deudas con entidades de crédito	15,1	0,2	n.s.	0,5	n.s.	15,1	0,5	n.s.
Otros pasivos financieros	8,9	9,0	(1%)	10,2	(13%)	8,9	10,2	(13%)
Otros pasivos financieros - subvención	(0,9)	(1,0)	(7%)	(1,2)	(25%)	(0,9)	(1,2)	(25%)
Endeudamiento a largo plazo	241,5	250,7	(4%)	250,8	(4%)	241,5	250,8	(4%)
Bono-intereses devengados	6,4	2,6	145%	7,1	(9%)	6,4	7,1	(9%)
Deudas con entidades de crédito	0,4	0,4	-	0,4	-	0,4	0,4	-
Deuda con ent. crédito - intereses devengados	0,1	-	n.s.	0,0	179%	0,1	0,0	179%
Otros pasivos financieros	1,9	2,1	(11%)	1,9	(1%)	1,9	1,9	(1%)
Otros pasivos financieros - intereses devengados	0,0	0,1	(38%)	0,0	4%	0,0	0,0	4%
Endeudamiento a corto plazo	8,9	5,2	70%	9,5	(6%)	8,9	9,5	(6%)
Total deuda financiera bruta corporativa	250,5	255,9	(2%)	260,3	(4%)	250,5	260,3	(4%)
Tesorería ^(a)	91,5	87,9	4%	126,8	(28%)	91,5	126,8	(28%)
Inversiones financieras temporales	8,5	8,7	(2%)	8,3	3%	8,5	8,3	3%
Total deuda financiera neta corporativa	150,4	159,4	(6%)	125,2	20%	150,4	125,2	20%
Deuda en filiales de energía a largo plazo	95,7	100,4	(5%)	103,7	(8%)	95,7	103,7	(8%)
Deuda en filiales de energía a largo - comisión de ape	(2,5)	(2,6)	(5%)	(3,0)	(17%)	(2,5)	(3,0)	(17%)
Deuda en filiales de energía a corto plazo	9,0	8,6	4%	7,0	28%	9,0	7,0	28%
Deuda en filiales de energía - comisión de apertura	(0,5)	(0,5)	-	(0,5)	(1%)	(0,5)	(0,5)	(1%)
Deuda en filiales de energía - intereses devengados	0,6	2,5	(74%)	0,4	67%	0,6	0,4	67%
Total deuda financiera neta	252,8	267,7	(6%)	232,9	9%	252,8	232,9	9%

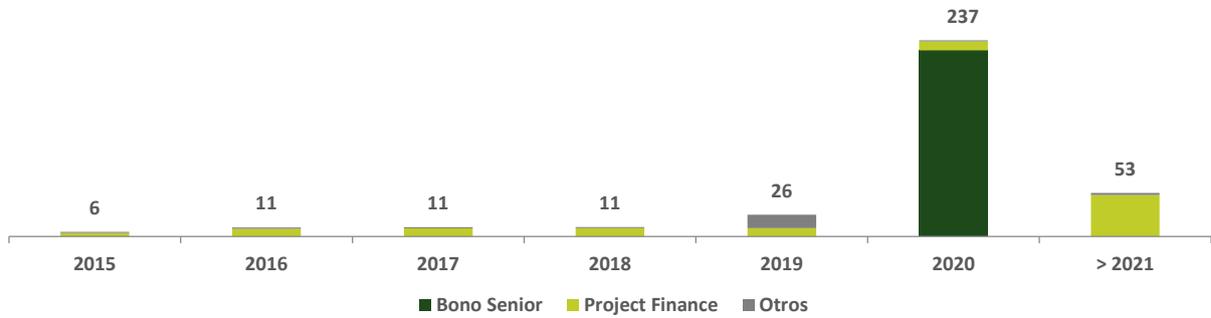
(a) Incluye toda la tesorería del grupo

Adicionalmente, la compañía tiene líneas de factoring con un límite de 85 M€ y de las que se ha dispuesto 32 M€ al cierre del trimestre (vs 35 M€ a finales del 1T15 y 38 M€ a finales del 4T14). En términos de liquidez adicional a la posición de caja de la compañía, se dispone de una línea de crédito con un límite de 90 M€ que al final del periodo se hallaba totalmente disponible.



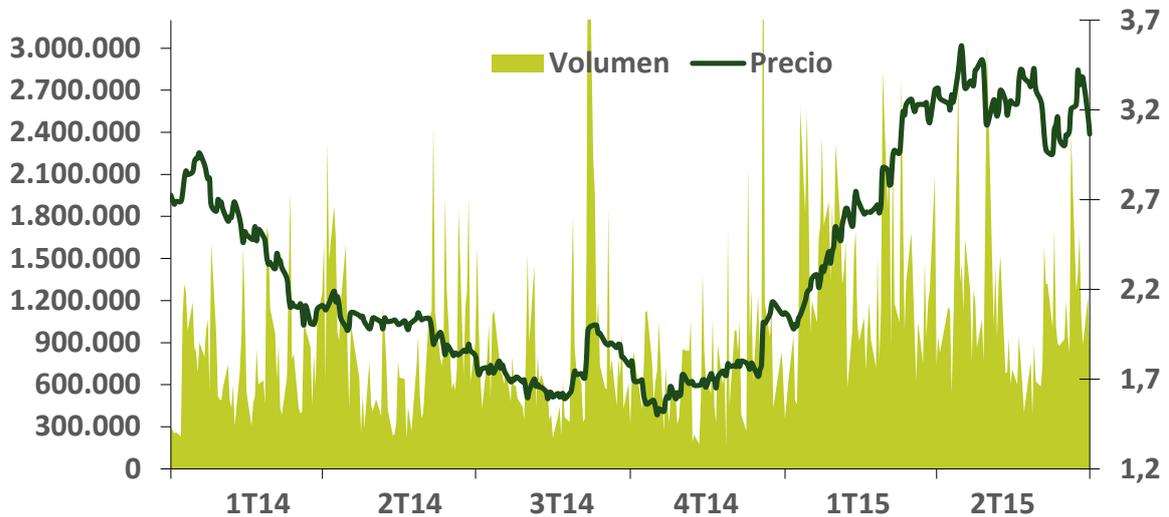
No existen vencimientos de deuda relevantes hasta febrero de 2020, fecha de vencimiento del bono de 250 M€ emitido en febrero de 2013.

Calendario de vencimiento (M€)



7. ENCE EN BOLSA

La evolución de la acción ha sido positiva en el 1S15 con un aumento del 48%, un 43% y 39% superior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

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

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 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.

8. ASPECTOS DESTACADOS DEL 2015

Dividendo de 0,10 €/acción

El 28 de abril de 2015 se aprobó en Junta de Accionistas la entrega de un dividendo en caja de 0,10 €/acción con cargo a reservas por prima de emisión, pagado el 8 de mayo. La rentabilidad generada por dicho dividendo se situaba en 3% en el momento de su aprobación.

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.

Aprobación de un dividendo a cuenta de 0,044 €/acción

El Consejo de Administración ha anunciado la intención de distribuir, durante el mes de octubre, un dividendo bruto a cuenta con cargo a resultados de 2015 por importe de 0,044€/acción.

9. ESTADOS FINANCIEROS

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

datos en M€	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15
Importe neto de la cifra de negocios	170,3	168,0	187,4	161,8	687,5	156,3	156,9
Aprovisionamientos	(101,1)	(92,9)	(108,0)	(77,4)	(379,4)	(66,9)	(62,8)
Variación de existencias de productos terminados	1,3	(7,5)	4,5	(8,5)	(10,1)	(2,4)	(2,3)
Margen bruto	70,5	67,6	83,9	75,9	298,0	86,9	91,8
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	2,7	1,2	(0,4)	2,6	6,2	2,0	2,8
Otros ingresos	2,4	3,8	3,7	2,2	12,1	2,5	1,5
Resultado de operaciones de cobertura	-	(0,4)	0,1	0,4	0,0	0,2	(0,8)
Personal	(16,3)	(16,9)	(36,9)	(16,9)	(87,0)	(16,8)	(13,2)
Otros gastos de explotación	(50,8)	(58,2)	(75,2)	(43,3)	(227,6)	(40,4)	(39,3)
EBITDA	8,5	(2,9)	(24,8)	20,9	1,7	34,4	42,8
margen EBITDA	5,0%	(1,7%)	(13,3%)	12,9%	0,2%	22,0%	27,3%
Dotación amortización de inmovilizado	(16,3)	(12,8)	(15,0)	(15,4)	(59,5)	(14,0)	(13,3)
Agotamiento Reserva Forestal	(4,8)	(3,0)	(1,6)	(0,3)	(9,7)	(2,4)	(2,2)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(1,5)	(25,9)	(87,8)	14,0	(101,2)	0,1	0,1
EBIT	(14,1)	(44,5)	(129,3)	19,2	(168,6)	18,2	27,4
margen EBIT	(8,3%)	(26,5%)	(69,0%)	11,9%	(24,5%)	11,6%	17,5%
Ingresos financieros	0,4	0,2	0,3	0,2	1,1	0,0	0,1
Gastos financieros	(7,7)	(6,7)	(5,6)	(7,8)	(27,7)	(5,1)	(9,7)
Beneficio antes de impuestos	(21,3)	(51,0)	(134,6)	11,6	(195,3)	13,1	17,8
Impuesto sobre las ganancias	6,6	17,2	43,4	(2,3)	64,8	(3,4)	(5,4)
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

Balance de Situación

datos en M€	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15
Inmovilizado material	923,0	901,1	803,1	734,2	734,2	723,2	725,4
Inmovilizado inmaterial	20,9	12,8	12,5	13,7	13,7	15,6	10,3
Activos financieros a largo	2,8	2,7	2,9	3,0	3,0	3,0	2,8
Otros activos no corrientes	42,5	57,0	100,9	81,6	81,6	80,9	79,2
Total activo fijo	989,2	973,5	919,4	832,5	832,5	822,7	817,7
Existencias	74,4	70,1	53,4	37,9	37,9	34,2	34,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	137,6	113,6	117,3	110,2	110,2	125,6	120,9
Caja y otros activos financieros a corto plazo	137,7	135,1	108,8	81,9	81,9	96,5	100,1
Inversiones Financieras por coberturas a corto plazo	-	-	-	1,0	1,0	0,3	-
Otros activos corrientes	12,0	15,0	14,2	13,3	13,3	2,6	3,3
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	77,4	77,4	78,8	75,9
Total activo corriente	361,7	333,9	293,7	321,7	321,7	338,0	334,2
Total activo	1.350,9	1.307,4	1.213,1	1.154,2	1.154,2	1.160,7	1.151,9
Recursos propios	694,0	638,2	545,0	542,9	542,9	555,3	544,3
Deuda financiera a largo plazo	349,4	351,6	353,4	348,6	348,6	348,4	334,8
Provisiones a largo plazo	19,5	5,2	6,6	11,1	11,1	14,6	8,8
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo	6,2	7,1	8,4	8,1	8,1	9,1	6,8
Otros Pasivos no corrientes	42,9	41,9	41,9	33,0	33,0	32,9	32,0
Total pasivos no corrientes	418,0	405,7	410,3	400,8	400,8	405,0	382,4
Deuda financiera a corto plazo	12,3	16,4	12,9	17,7	17,7	15,8	18,1
Acreedores comerciales (a)	194,5	180,7	165,6	144,6	144,6	141,1	167,8
Provisiones a corto plazo	6,7	14,5	32,2	23,8	23,8	21,9	14,0
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo	6,6	7,5	7,4	7,4	7,4	3,2	3,7
Otros pasivos corrientes (b)	18,8	44,4	39,8	16,9	16,9	18,4	21,8
Total pasivos corrientes	238,9	263,5	257,9	210,4	210,4	200,4	225,3
Total pasivo	1.350,9	1.307,4	1.213,1	1.154,2	1.154,2	1.160,7	1.151,9

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

10. ANEXOS

PARAMETROS 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 2º Trimestre 2015