



# Resultados 1T22

27 de Abril, 2022



La información que se contiene en este informe ha sido preparada por Ence e incluye manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Cualesquiera manifestaciones incluidas en este informe 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, 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 el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido 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.

El uso por parte de ENCE ENERGIA Y CELULOSA, SA de cualquier dato de MSCI ESG RESEARCH LLC o sus afiliadas ("MSCI"), y el uso de los logotipos, marcas comerciales, marcas de servicio o nombres de índice de MSCI en este documento, no constituyen un patrocinio, respaldo ni recomendación o promoción de ENCE ENERGIA Y CELULOSA, SA por MSCI. Los servicios y los datos de MSCI son propiedad de MSCI o de sus proveedores de información y se proporcionan "tal cual" y sin garantía. Los nombres y logotipos de MSCI son marcas comerciales o marcas de servicio de MSCI

# Aspectos destacados del negocio en 1T22

## Continúa la fuerte generación de caja libre y reducción de deuda neta

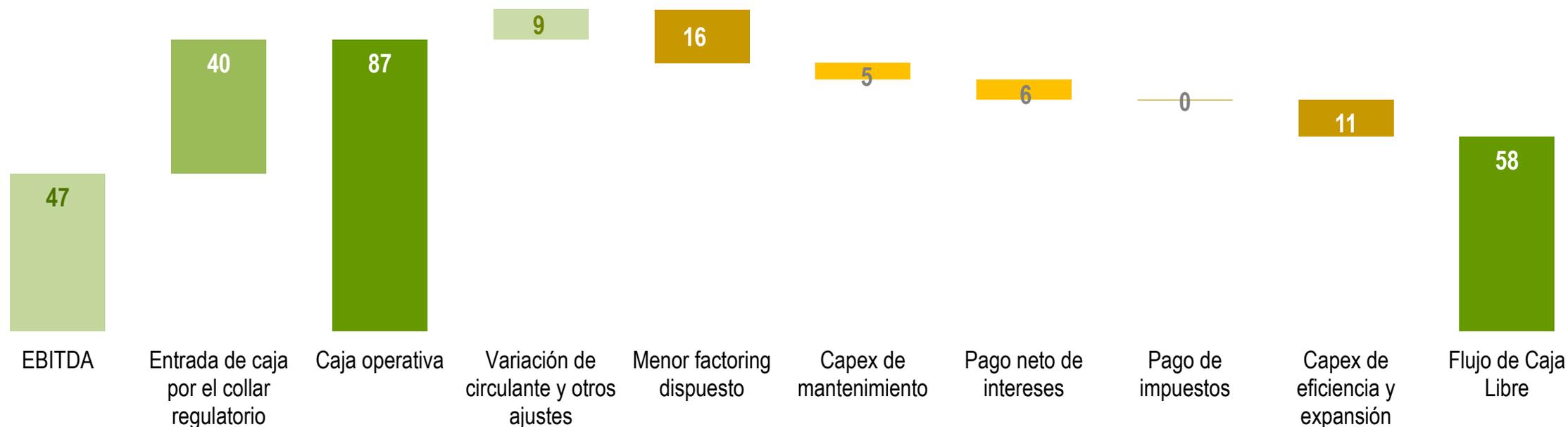


- Caja operativa de 87 Mn€, **flujo de caja libre de 58 Mn€** y reducción del 54% en la deuda neta, hasta los 47 Mn€
- Beneficio neto atribuible de 13 Mn€ en 1T22. **Primer dividendo a cuenta por el mismo importe, equivalente a 0.054 €/acción, pagadero el 11 de Mayo**
- **Continúa la mejora del precio de la celulosa**, hasta los 1.200 USD/t. Los principales productores han anunciado subidas adicionales hasta los 1.250 USD/t a partir de Abril
- **El margen operativo del negocio de celulosa mejora hasta los 137 €/t** pese al menor volumen de venta por la huelga de transportistas durante 3 semanas en Marzo y la inflación en materias primas y la logística
- **Los productos diferenciados de Ence supusieron el 18% de las ventas en el trimestre**, vs. 12% en 1T21
- **El EBITDA del Grupo aumenta 2,8 veces vs. 1T21**, hasta los 47 Mn€
- Estos resultados **ya incluyen el cambio estimado en los parámetros retributivos aplicables a las renovables en 2022 y las limitadas consecuencias de la huelga de transportistas** sobre las ventas anuales, con un efecto positivo sobre las previsiones de flujo de caja de 2022 utilizadas en el Capital Markets Day
- **El Tribunal Supremo ha admitido dos de los recursos presentados en contra de las sentencias de la Audiencia Nacional**, que anulan la prórroga de la concesión de Pontevedra hasta 2073
- La **fortaleza de nuestro balance**, con una deuda neta de 47 Mn€ (incluyendo NIIF 16) y con 430 Mn€ en caja, aporta plena flexibilidad en cualquier escenario
- Hemos lanzado el **proyecto Navia Excelente**, que contempla la inversión de 105 Mn€ durante los próximos dos años para potenciar la fabricación de productos diferenciados, diversificar su producción hacia celulosa fluff para productos higiénicos absorbentes y para descarbonizar la planta con una reducción de 50.000 toneladas anuales de CO2. Este proyecto es independiente del desenlace de la concesión de Pontevedra y contribuiría a compensar el impacto del potencial cierre de la biofábrica

# Continúa la fuerte generación de caja libre y reducción de deuda neta

La generación de caja operativa aumenta hasta los 87 Mn€

Flujo de caja resumido 1T22 (Mn€)



58 Mn€ de flujo de caja libre a pesar de la reducción del factoring en 16 Mn€ y del pago de 11 Mn€ por inversiones de eficiencia y expansión

# El precio de la celulosa continuó subiendo en 1T22

Los principales productores han anunciado subidas adicionales hasta 1,250 USD/t

Precio anual medio de la celulosa BHKP en Europa  
US\$/t

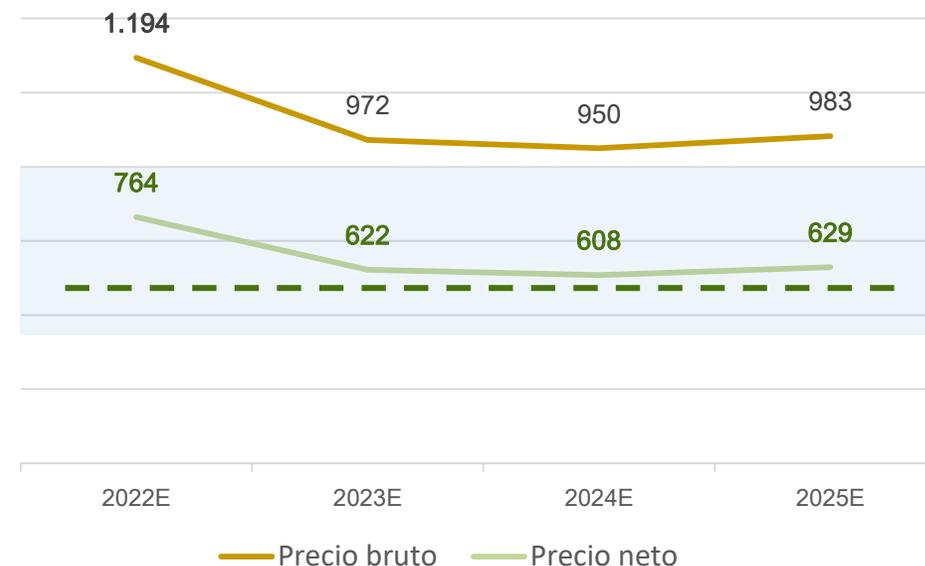
Fuentes: - Media anual del precio bruto FOEX en Europa  
- Precio neto de Ence



- Precio BRUTO de la celulosa en Europa en **1.200 US\$/t en Abril**
- Los principales productores de celulosa han anunciado **subidas adicionales hasta los 1.250 US\$/t en Europa**

Consenso del precio de la celulosa BHKP en Europa  
En abril de 2022, en US\$/t

Fuente: RISI, Hawkins Wright, Brian McClay y Norexco

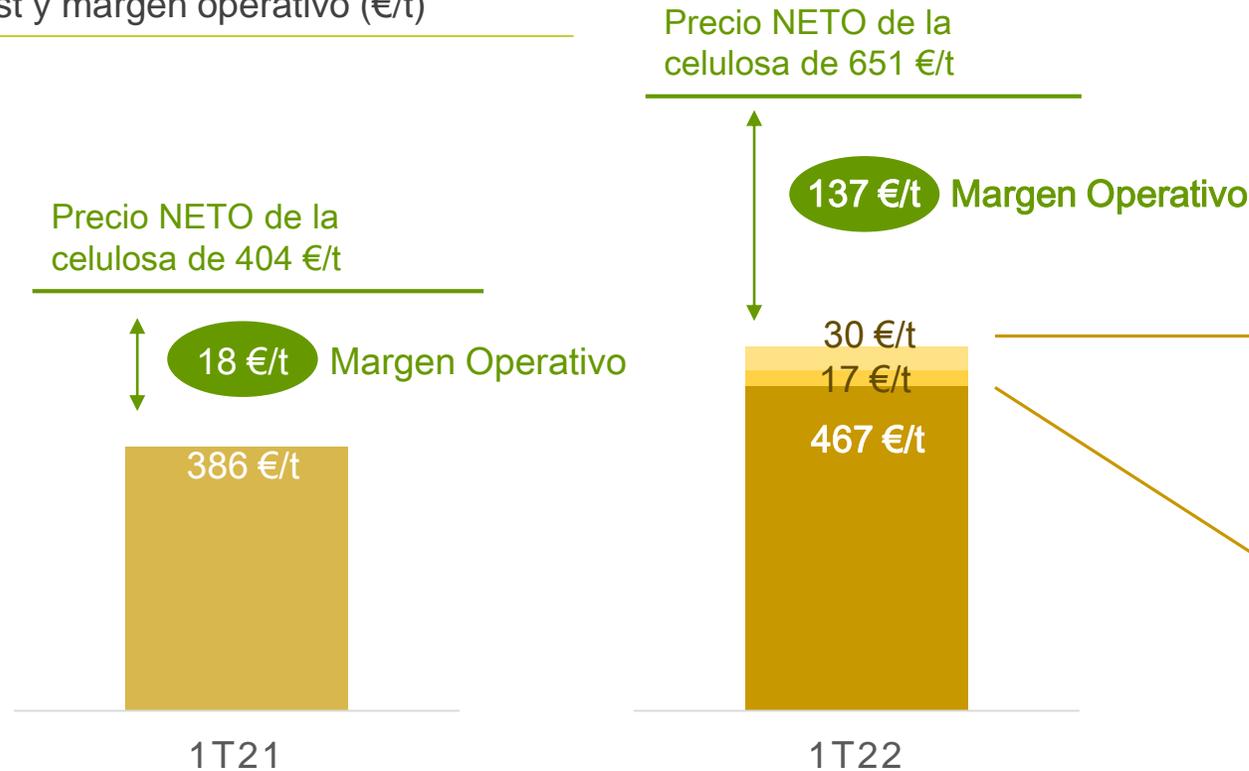


- Los especialistas del sector han mejorado sus estimaciones hasta un **precio medio de la celulosa de 1.194 US\$/t en 2022**
- Asimismo, estiman precio de la celulosa por encima de la media durante los próximos años

# Mejora del margen operativo en el negocio de Celulosa

## A pesar de la huelga de transportistas en Marzo y de la inflación

Cash cost y margen operativo (€/t)



- El cambio de los parámetros retributivos aplicables a las renovables en 2022 implicó un mayor cash cost de 30 €/t en el trimestre, en gran medida compensado en EBITDA por una menor provisión del collar regulatorio

- Este cambio **no tiene impacto negativo sobre las provisiones de caja utilizadas en el CMD**, que ya anticipaban un cambio similar, asumiendo un precio de mercado de 48 €/MWh a partir de Abril y ninguna caja adicional por el collar regulatorio

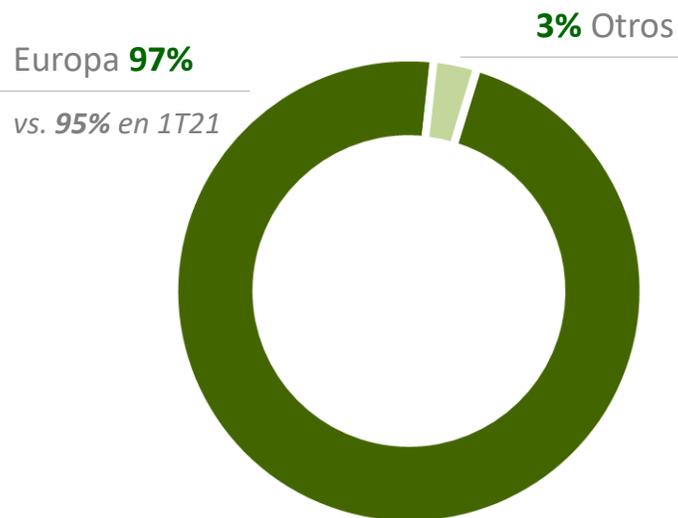
- La **huelga de transportistas** durante 3 semanas en Marzo implicó un mayor cash cost de 17 €/t en el trimestre

- El margen operativo del negocio de celulosa mejora hasta los 137 €/t pese al menor volumen de venta por la huelga de transportistas durante 3 semanas en Marzo y la inflación en materias primas y la logística
- El volumen de celulosa no vendido en 1T22 se recuperará parcialmente en 2T22, sin impacto negativo sobre las provisiones de caja en 2022 utilizadas en el CMD

# Las ventas de celulosa se redujeron a 200.000 toneladas por la huelga

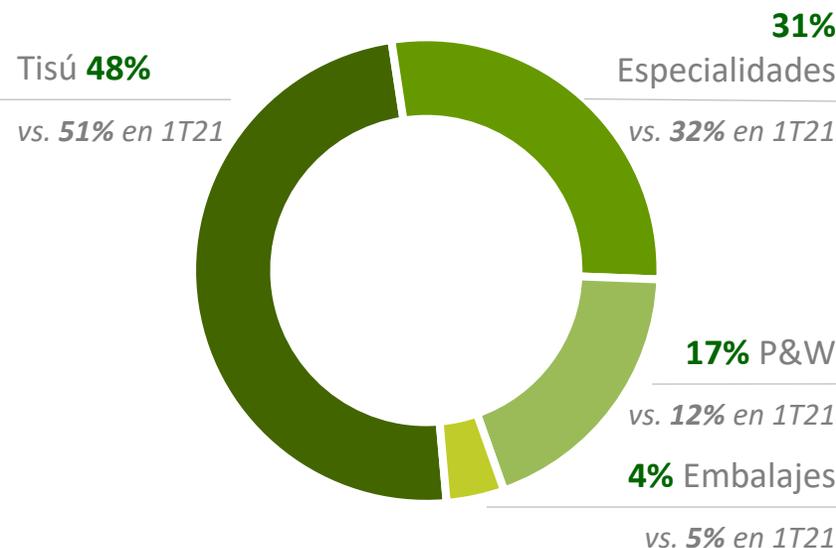
## Los productos diferenciados y de mayor margen supusieron el 18% de las ventas

Distribución por geografía  
% ventas de celulosa



97% de las ventas de celulosa de ENCE en el Mercado español y europeo, donde Ence cuenta con fuertes ventajas competitivas en logística y servicio al cliente.

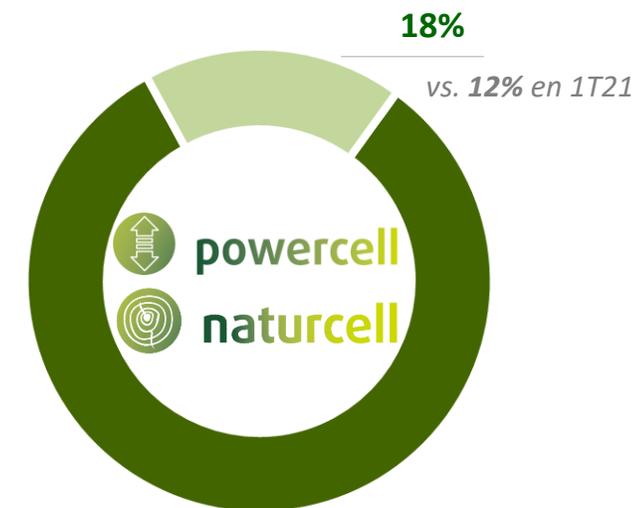
Distribución por producto final  
% ventas de celulosa



48% de las ventas de ENCE dirigidas a los segmentos de tisú y productos higiénicos

Recuperación de la demanda de P&W vs. 1T21

Productos diferenciados  
% ventas de celulosa



La venta de productos diferenciados de ENCE supuso un 18% de las ventas de celulosa

Estos productos son más sostenibles, mejoran la sustitución de la fibra larga y tienen mejores márgenes

# Sin impacto directo de la Guerra en Ucrania en 1T22

Ence encara esta situación con un balance sólido y con elevada liquidez



-  Nuestras biofábricas y plantas de energía renovable están en España  
La madera y la biomasa se obtienen de forma local
-  Químicos de procedencia local o importados del oeste de Europa
-  Nuestras biofábricas son energéticamente autosuficientes. En ellas se cogenera toda la energía renovable necesaria para la producción de celulosa
-  Sin dependencia del gas
-  Nuestras actividades comerciales se centran en la región Atlántica  
El este de Europa se sirve a través de la costa Atlántica

# Estamos defendiendo la legalidad de la concesión de Pontevedra

## El Supremo ha admitido nuestros recursos contra la sentencia de anulación

### Actualización



En julio 2021, la Audiencia Nacional ha anulado la concesión de los terrenos en los que se ubica nuestra biofábrica de Pontevedra



El Tribunal Supremo ha admitido dos de los recursos presentados en contra de las sentencias de la Audiencia Nacional que anulan la prórroga de la concesión de Pontevedra hasta 2073. La decisión sobre la admisión del tercer recurso está suspendida hasta la resolución de los dos primeros recursos

### Materialidad

La biofábrica de Pontevedra representa:



**1/3** del EBITDA medio del ciclo para el Negocio de Celulosa=> más pequeño/menos eficiente que Navia



**1/4** del EBITDA medio del ciclo para el Grupo

La contribución de Pontevedra al flujo de caja anual sería **más que compensada por el proyecto Navia Excelente** y cualquiera de las dos alternativas disponibles para ampliar capacidad en Navia

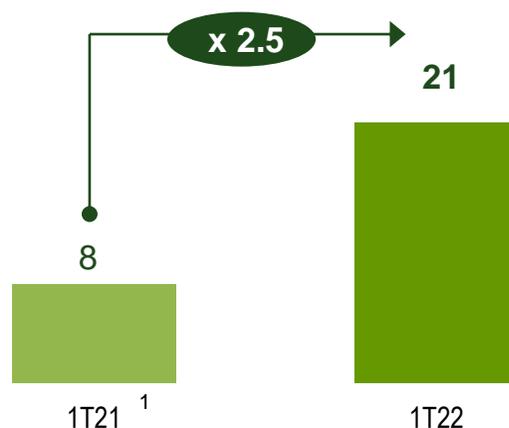
#### ADOPCIÓN DE UN ESCENARIO FINANCIERO PRUDENTE

- Cierre potencial ya provisionado a partir de 2021
- Coste de ~€72 Mn relacionado con el cierre potencial

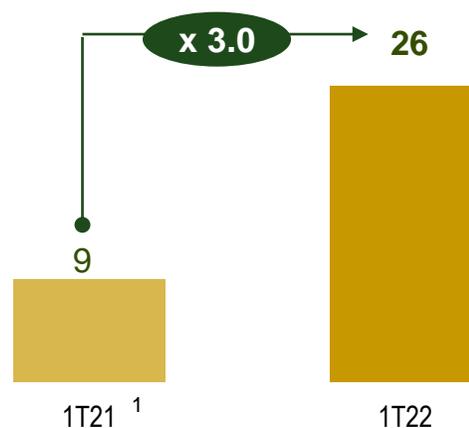
# El EBITDA del Grupo aumenta 2,8 veces, hasta los 47 Mn€

## Primer dividendo a cuenta del ejercicio de 13 Mn€ en Mayo

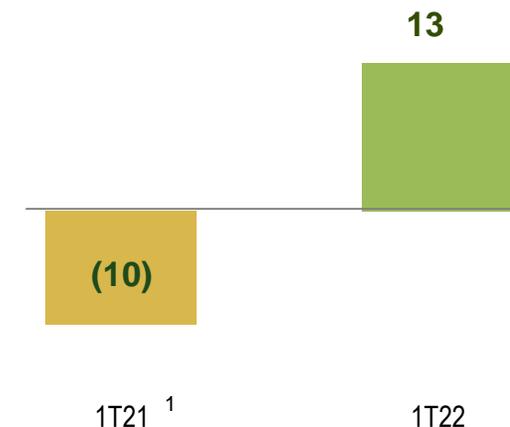
### EBITDA de Celulosa (Mn€)



### EBITDA de Energía (Mn€)



### Resultado Neto Atribuible (Mn€)



Las cifras del 1T21 incluyen liquidaciones por coberturas del precio de la celulosa y de la electricidad por un importe neto de 0,2 Mn€

#### EBITDA de Celulosa x 2.5 hasta los 21 Mn€

- +61% en el precio medio de venta vs. 1T21
- -19% en ventas de celulosa vs. 1T21 debido principalmente a la huelga de transportistas durante 3 semanas en Marzo, que se recuperará parcialmente en 2T22
- +25% en cash cost vs. 1T21 debido a la inflación en materias primas y energía

#### EBITDA de energía x3 hasta los 26 Mn€:

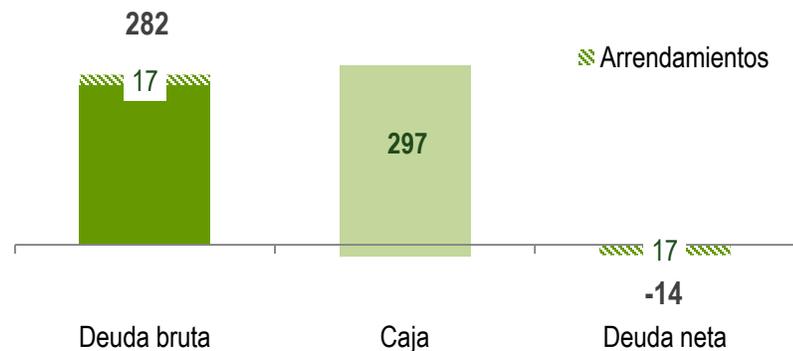
- +35% en generación vs. 1T21 como resultado de la mejora operativa conseguida en prácticamente todas las plantas
- +45% en el precio medio de venta debido al incremento del precio regulado aplicable en 2022 y el mayor precio de mercado

#### Resultado neto atribuible consolidado de 13 Mn€

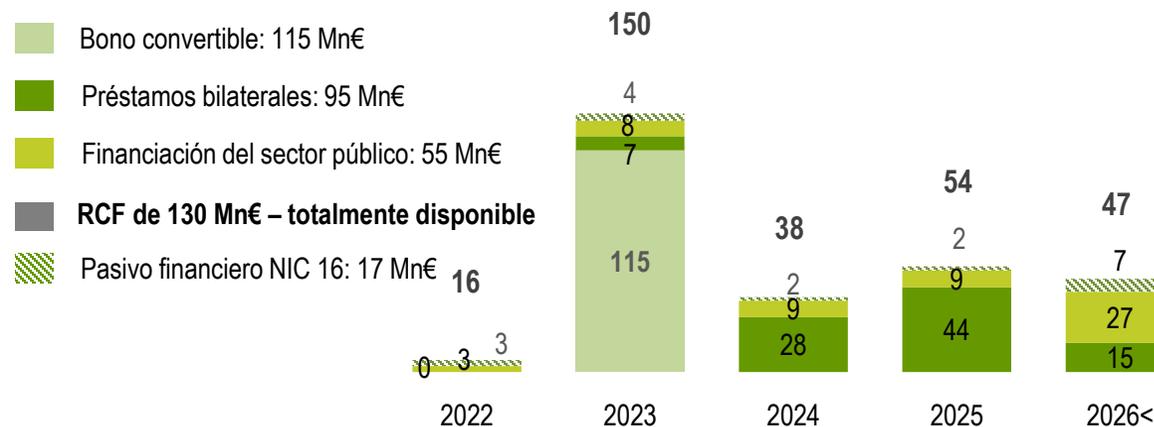
- Nueva política de dividendos basada en la caja disponible para distribuir y unos ratios de endeudamiento prudentes por negocio.
- **Primer dividendo a cuenta de 13 Mn€, equivalente a 0.054 €/acción, en mayo**

# Reducción de 55 Mn€ en la deuda neta hasta los 47 Mn€ 430 Mn€ de caja en balance

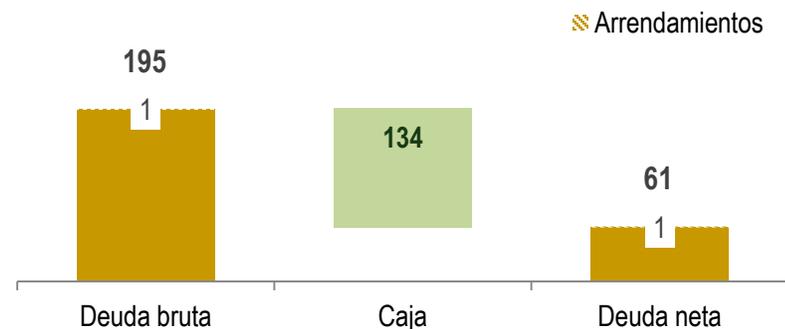
Deuda neta del negocio de **Celulosa** a 31 Mar. 2022 (Mn€)



Calendario de vencimientos de deuda del negocio de Celulosa (Mn€)



Deuda neta del negocio de **Energía** a 31 Mar. 2022 (Mn€)



Calendario de vencimientos de deuda del negocio de Energía (Mn€)



# Cambio en los parámetros retributivos aplicables a las renovables en 2022

Con un efecto neto positivo frente a las previsiones del Capital Markets Day para 2022



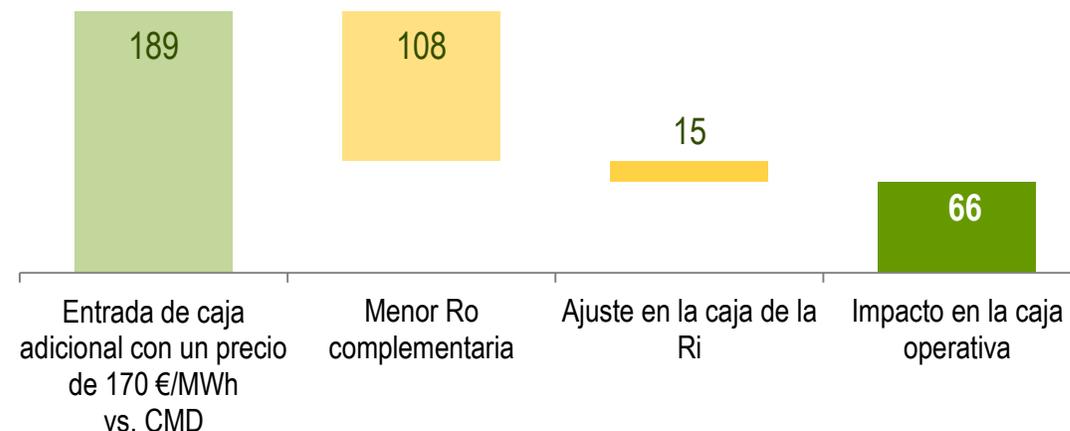
## Nuevos parámetros retributivos estimados para 2022 (€/MWh)

	Hipótesis del CMD	Nuevos parámetros retributivos estimados
Precio regulatorio	48 €/MWh	122 €/MWh
Ro complementaria	52 €/MWh	-
Precio medio de mercado estimado para 2022	100 €/MWh <sup>1</sup>	170 €/MWh <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Asumiendo 48 €/MWh a partir de abril de 2022

<sup>2</sup> Asumiendo un precio del gas de 50 €/MWh a partir de mayo de 2022, lo que implica un precio estimado de la electricidad de 140 €/MWh y una media anual de 170 €/MWh

## Impacto estimado frente a las previsiones de caja del CMD para 2022 (Mn€)



El cambio en los parámetros retributivos aplicables a las renovables en 2022

**implica que la generación de FCF en 2022 superaría la previsión de FCF del CMD en 66 Mn€**

Suponiendo un tope en el precio del gas de 50 €/MWh a partir de mayo, lo que supone un precio medio estimado de la electricidad de 170 €/MWh en 2022

# Líderes en sostenibilidad

## Aspectos destacados en 1T22



### Reducción del coste de producción



#### Operaciones Seguras y eficientes

##### Protegiendo la salud y seguridad de la Familia Ence durante la pandemia

- ✓ **0 accidentes con baja** en el área de celulosa
- ✓ **1 año sin accidentes** baja en la biofábrica de Navia
- ✓ Paradas anuales sin accidentes baja
- ✓ **Protocolos Covid** eficaces: Mantenimiento de la actividad sin focos de contagio

##### Contribución a la economía circular:

- ✓ **99%** Valorización residuos (2021)
- ✓ **75%** plantas certificadas **RESIDUO CERO**

##### Reducción de olores (vs 2021)

- ✓ **-82%** minutos olor Navia (mejor performance histórica)

### Liderazgo y diferenciación



#### Acción Climática

##### Comprometidos con el cambio climático:

- ✓ **-9% reducción de emisiones alcance 1** (2021 vs.2020) en línea con los objetivos marcados
- ✓ Análisis riesgos y oportunidades según recomendaciones **TCFD**



#### Producto Sostenible

##### Productos diferenciados con mayor valor añadido:

- ✓ **18%** Ventas **productos especiales** en el T1 2022 (vs. 16% cierre 2021) con mejores márgenes y creciendo
- ✓ **Publicación de la 1ª DAP\*** de celulosa: Encell TCF y Naturcell
- ✓ Proyectos de desarrollo con clientes para **sustituir plásticos**
- ✓ **1er producto neutro en Carbono** (Naturcell Zero)

### Licencia para operar



#### Personas y Valores

##### El talento como ventaja competitiva

- ✓ Certificación **Great Place to Work**
- ✓ Empleo de calidad: **93,4% contratos indefinidos**
- ✓ **Incremento 1,5% mujeres en la plantilla** vs 2021
- ✓ **50% Mujeres en nuevas contrataciones** universitarios <30



#### Compromiso con las Comunidades

##### Añadiendo valor a nuestra sociedad:

- ✓ **>45.500 beneficiarios planes de relación con el entorno** (Navia, Huelva y Pontevedra) en 2021
- ✓ **Casi 400 visitas** virtuales a nuestros centros de operaciones en el T122

### Minimización del riesgo



#### Gestión Agroforestal Sostenible

##### Cadena de suministro certificada

- ✓ **>85%** Patrimonio certificado
- ✓ **74%** Madera empleada certificada
- ✓ **>99%** Proveedores madera y biomasa homologados
- ✓ **100% plantas certificadas** Sure System (Biomasa Sostenible)



#### Gobierno Corporativo

##### Transparencia en la gestión

- ✓ Celebración JGA con aprobación 100% propuestas
- ✓ **38,5%** mujeres en el Consejo
- ✓ **60% consejeras independientes** en comisiones (CNR, Auditoría, Sostenibilidad)

# Apéndice 1:

## P&G Consolidado

P&G Mn€	1T22	1T21	Δ%	4T21	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	158,5	123,8	28,0%	195,8	(19,1%)
Ingresos del negocio de Energía	76,2	43,9	73,6%	36,1	111,1%
Ajustes de consolidación	(0,6)	(0,6)		(0,8)	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>234,1</b>	<b>167,0</b>	<b>40,1%</b>	<b>231,1</b>	<b>1,3%</b>
EBITDA del negocio de Celulosa	20,8	8,2	152,7%	17,6	18,3%
EBITDA del negocio de Energía	25,6	8,5	201,0%	3,4	n.s.
<b>EBITDA</b>	<b>46,5</b>	<b>16,8</b>	<b>177,2%</b>	<b>21,0</b>	<b>120,9%</b>
Amortización y agotamiento forestal	(21,0)	(25,3)	(16,9%)	(21,2)	(1,0%)
Otros resultados	(0,8)	(1,7)	(54,4%)	(3,0)	(73,0%)
<b>EBIT</b>	<b>24,7</b>	<b>(10,3)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(3,1)</b>	<b>n.s.</b>
Gasto financiero neto	(5,5)	(5,6)	(2,1%)	(3,8)	46,2%
Otros resultados financieros	0,7	1,8	(62,6%)	1,5	(53,3%)
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>19,8</b>	<b>(14,0)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(5,4)</b>	<b>n.s.</b>
Impuestos sobre beneficios	(3,6)	3,4	n.s.	1,5	n.s.
<b>Resultado Neto Consolidado</b>	<b>16,2</b>	<b>(10,7)</b>	<b>n.s.</b>	<b>(3,9)</b>	<b>n.s.</b>
Resultado Socios Externos	(3,1)	1,0	n.s.	6,0	n.s.
<b>Resultado Neto Atribuible</b>	<b>13,1</b>	<b>(9,6)</b>	<b>n.s.</b>	<b>2,0</b>	<b>n.s.</b>
Resultado Neto por Acción (BPA Básico)	0,05	(0,04)	n.s.	0,01	n.s.

## Apéndice 2: Flujo de caja consolidado

Flujo de caja Mn€	1T22	1T21	Δ%	4T21	Δ%
<b>EBITDA</b>	<b>46,5</b>	<b>16,8</b>	<b>177,2%</b>	<b>21,0</b>	<b>120,9%</b>
Variación del capital circulante	(1,5)	(31,1)	(95,1%)	12,6	n.s.
Inversiones de mantenimiento	(5,2)	(3,8)	38,1%	(4,4)	17,7%
Pago neto de intereses	(5,5)	(3,0)	85,4%	(6,2)	(11,2%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	0,1	0,3	(78,8%)	(1,8)	n.s.
Flujo de caja libre normalizado	34,3	(20,7)	n.s.	21,2	61,6%
<b>Ajuste regulación eléctrica (collar regulatorio)</b>	<b>40,3</b>	<b>(3,4)</b>		<b>60,2</b>	
Otros cobros (pagos) y gastos (ingresos) no de caja	(5,7)	2,4	n.s.	(2,7)	111,3%
Inversiones de eficiencia y expansión	(8,9)	(20,9)	(57,6%)	(5,2)	69,4%
Inversiones en sostenibilidad y otros	(2,4)	(6,7)	(64,7%)	(1,8)	29,9%
Desinversiones	0,4	0,2	130,3%	5,5	(93,2%)
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>58,0</b>	<b>(49,1)</b>	<b>n.s.</b>	<b>77,2</b>	<b>(24,8%)</b>

Ence presenta sus resultados de acuerdo con la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente el presente informe proporciona otras medidas complementarias no reguladas en las NIIF que son utilizadas por la Dirección para evaluar el rendimiento de la compañía. Las Medidas Alternativas de Rendimiento utilizadas en esta presentación son definidas, reconciliadas y explicadas en el correspondiente informe trimestral de resultados disponible en la sección de inversores de nuestra página web [www.ence.es](http://www.ence.es)

### CASH COST

El coste de producción por tonelada de celulosa producida o cash cost es una medida utilizada por la Dirección como referencia principal de la eficiencia en la producción de celulosa.

Incluye todos los costes relacionados con la producción de celulosa: madera, costes de transformación, costes de estructura corporativa y costes de comercialización y logística. Se excluye la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, los resultados financieros, el gasto por impuesto de sociedades, y determinados gastos de explotación que la Dirección considera que tienen un carácter no recurrente tales como proyectos de consultoría extraordinarios, el plan de retribución a largo plazo de ENCE, las indemnizaciones acordadas con el personal o determinados gastos sociales.

Por tanto, la diferencia entre el precio medio de venta y el cash cost aplicado al total de toneladas vendidas arroja una cifra muy aproximada al EBITDA generado por el negocio de Celulosa antes del efecto de las coberturas, que tampoco están incluidas en el cálculo del cash cost.

### EBITDA

El EBITDA es una magnitud que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, así como con otros ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

El EBITDA es un indicador utilizado por la Dirección para comparar los resultados ordinarios de la compañía a lo largo del tiempo. Proporciona una primera aproximación a la caja generada por las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, antes del pago de intereses e impuestos y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar los resultados de distintas empresas.

### FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio como el resultado de añadir al EBITDA la variación del capital circulante, los pagos por inversiones de mantenimiento, el pago neto de intereses y los pagos por el impuesto sobre beneficios.

El flujo de caja libre normalizado proporciona una primera aproximación al flujo de caja generado por las actividades de explotación de la compañía, antes del cobro por la desinversión de activos y que está disponible para realizar inversiones adicionales a las de mantenimiento, para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

### INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión para cada una de sus unidades de negocio distinguiendo entre inversiones de mantenimiento, inversiones de eficiencia y de expansión e inversiones en sostenibilidad.

Las inversiones de mantenimiento son aquellas inversiones recurrentes destinadas a mantener la capacidad y productividad de los activos de la compañía, mientras que las inversiones de eficiencia y expansión son aquellas destinadas a incrementar la capacidad y productividad de los mismos. Por su parte, las inversiones en sostenibilidad son aquellas destinadas a mejorar los estándares de calidad, seguridad y salud de las personas, mejorar el medio ambiente y el entorno, así como a la prevención de la contaminación.

En su Plan Estratégico 2019-2023 Ence publicó un calendario anual estimado para las inversiones en mejora de eficiencia y expansión y en mejora de sostenibilidad previstas para la consecución de los objetivos marcados. El desglose del flujo de caja de inversión en función del destino de los pagos facilita el seguimiento de la ejecución del Plan Estratégico publicado.

### FLUJO DE CAJA LIBRE

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre como la suma de los flujos netos de efectivo de actividades de explotación y los flujos netos de efectivo de actividades de inversión.

El flujo de caja libre informa sobre la caja resultante de las actividades de explotación y de inversión del Grupo y que queda disponible para remunerar a los accionistas y para reducir la deuda financiera neta.

### DEUDA FINANCIERA NETA

La deuda financiera del balance incluye obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros. No incluye sin embargo la valoración de instrumentos financieros derivados ni deudas con entidades del Grupo y asociadas.

La deuda financiera neta se calcula como la diferencia entre el saldo de deuda financiera a corto y a largo plazo en el pasivo del balance y el saldo de efectivo y equivalentes, junto con el efectivo para la cobertura de deuda financiera y el saldo de otras inversiones financieras en el activo corriente del balance.

La deuda financiera neta proporciona una primera aproximación a la posición de endeudamiento de la compañía y es un indicador ampliamente utilizado en los mercados de capitales para comparar distintas empresas.



# Cumplimos nuestros compromisos Generamos valor