



Informe Trimestral 1º Trimestre 2014

31 Marzo 2014

INDICE

1.	IMPACTO DEL REAL DECRETO LEY 9/2013 DE 12 DE JULIO	3
2.	RESUMEN EJECUTIVO 1T14	4
3.	ACTIVIDAD DE CELULOSA.....	7
4.	ACTIVIDAD DE ENERGÍA.....	8
5.	ACTIVIDAD FORESTAL	11
6.	COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 1T14	12
7.	LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL	14
8.	RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA.....	16
9.	ENCE EN BOLSA.....	18
10.	ASPECTOS DESTACADOS DE 2014	19
11.	ESTADOS FINANCIEROS	20

1. IMPACTO DEL REAL DECRETO LEY 9/2013 DE 12 DE JULIO

NUEVO MARCO REGULATORIO

El 12 de julio de 2013 se aprobó el Real Decreto Ley 9/2013 de medidas urgentes para garantizar la estabilidad del Sistema Eléctrico Español, por el que se deroga el RD 661/2007 y se anuncia un nuevo régimen económico a las energías renovables orientado a garantizar a dichas instalaciones una rentabilidad equivalente al tipo de interés de las obligaciones a 10 años más 300 puntos básicos, calculada antes de impuestos y con referencia a costes e inversión de una instalación tipo, durante la totalidad de su vida útil regulatoria. Adicionalmente, se suprimió el cobro del complemento por eficiencia y la bonificación por energía reactiva en anticipación a la aprobación del citado nuevo régimen económico desde el 14 de julio de 2013.

Con fecha 3 de febrero de 2014, el Ministerio de Industria, Energía y Turismo envió a la Comisión Nacional del Mercado y de la Competencia (CNMC) una propuesta de “Orden por la que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos”. Esta propuesta, que recoge un nuevo esquema de primas, modificaría, una vez aprobada, el entorno regulatorio aplicable a las actividades de generación de energía de la compañía en tres aspectos principales, con efectos retroactivos desde el 14 de julio de 2013: eliminación de la tarifa específica de cultivos energéticos que pasarían a tener la misma remuneración que los residuos forestales y agrícolas, fijación de un número máximo de horas con derecho a prima para las instalaciones de generación renovable equivalente a un 80%-90% de la disponibilidad nominal anual de las plantas y exclusión de la lignina que se obtiene en el proceso de producción de celulosa de la categoría de biomasa susceptible de ser primada.

La propuesta de Orden Ministerial no ha sido aún aprobada y por tanto no tiene valor normativo, estando en estos momentos en fase de tramitación, abierta a las aportaciones de los diversos organismos consultivos y a las alegaciones de los sectores y empresas afectados. Como consecuencia, puede sufrir modificaciones que alteren sustancialmente los impactos que se estima pudieran producir en la Compañía en base a su redacción actual. Teniendo en cuenta además, como se ha dicho anteriormente, la razonable expectativa de una decisión favorable a sus intereses, Ence podría haber optado por no realizar provisión alguna hasta tanto se produjera la aprobación del texto normativo definitivo. No obstante, los Administradores siguiendo criterios de prudencia han optado por provisionar 7,6 M€ y 2,9 M€ en ingresos en el 1T14 y 4T13 respectivamente (sin deducir el impuesto a la generación), minorando los ingresos asociados a la generación de energía. Estas provisiones se corresponden con el 48% del impacto estimado en caso de que finalmente los borradores de Real Decreto de renovables y Orden Ministerial de parámetros retributivos se aprobaran en su redacción actual. De aprobarse en su redacción actual, supondría aplicar una rebaja adicional de ingresos de energía de -7,1 M€ en el 1T14 y -8,4 M€ en el 4T13 (-6,6 M€ en el 3T13).

RESUMEN DE LA PROPUESTA DE MARCO TARIFARIO

Se establecen dos tipos de ingresos en el nuevo marco tarifario. Por un lado, una retribución a la operación por MWh que sumado al precio horario del pool, determina el precio variable de venta por MWh. Por otro, una retribución fija anual a la inversión. Esta retribución se empieza a recibir a partir de un umbral de producción de 1.000 horas y se percibe íntegramente a partir de una producción de 3.000 horas anuales por MW de capacidad bruta instalada. Para facilitar la comparativa con el marco regulatorio anterior, las tablas del negocio energético confeccionadas en este informe, incluyen los conceptos de precio medio de venta del periodo, equivalente a la suma de la retribución a la operación y el pool medio de mercado, de retribución a la inversión y de ingreso medio, equivalente a sumar la retribución a la inversión por MWh al precio medio de venta.

2. RESUMEN EJECUTIVO 1T14

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Ventas de celulosa	131,4	148,6	(12%)	150,6	(13%)	131,4	150,6	(13%)
Ventas de electricidad ^(a)	35,2	53,2	(34%)	64,7	(46%)	35,2	64,7	(46%)
Ventas forestales y otros	5,0	2,1	139%	2,1	133%	5,0	2,1	133%
Total ventas	171,5	203,9	(16%)	217,4	(21%)	171,5	217,4	(21%)
EBITDA ajustado	13,7	21,8	(37%)	44,2	(69%)	13,7	44,2	(69%)
EBITDA	9,6	19,0	(49%)	43,5	(78%)	9,6	43,5	(78%)
EBIT	(12,9)	(35,6)	(64%)	23,9	n.s.	(12,9)	23,9	n.s.
Resultado del periodo	(14,0)	(30,7)	(55%)	13,1	n.s.	(14,0)	13,1	n.s.
Deuda financiera neta corporativa ^(b)	118,0	100,2	18%	114,8	3%	118,0	114,8	3%
Ventas de celulosa (toneladas)	297.622	321.622	(7%)	312.480	(5%)	297.622	312.480	(5%)
Ventas de electricidad (MWh)	364.047	475.830	(23%)	478.132	(24%)	364.047	478.132	(24%)
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	443	460	(4%)	479	(8%)	443	479	(8%)
Ingreso medio por venta de electricidad (€/MWh) ^(c)	98	112	(12%)	131	(25%)	98	131	(25%)
Cash cost (€/t) ^(d)	409	412	(1%)	359	14%	409	359	14%

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

(b) adicionalmente, existían 106 M€ de deuda sin recurso ligada al project finance de Huelva 50MW y Mérida 20MW a 31/03/14

(c) incluyen la operativa de la nueva planta de Huelva de 50MW antes de su recepción en febrero de 2013

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

- ✓ **Los precios del pool se situaban en niveles excepcionalmente bajos en el primer trimestre del año de 26 €/MWh frente a una media de los últimos 5 años de 42 €/MWh, comparando negativamente con el de otros países europeos como Francia (46 €/MWh) o Italia (53 €/MWh).** Estos bajos precios del pool suponían pérdidas en aquellas instalaciones de generación con un mayor coste operativo (gas natural y biomasa forestal), por lo que la compañía ha limitado la producción en las horas de precio más reducido. En base a la propuesta de nuevo marco regulatorio, esta pérdida de rentabilidad se compensará o bien con un mayor precio del pool el resto del año o bien en el siguiente periodo regulatorio (2017-2019) a través del ajuste al alza de los parámetros de retribución de las instalaciones.
- ✓ **Las ventas de electricidad se reducen un -46% en el 1T14, equivalente a 30 M€,** debido a unos volúmenes un -24% inferiores y una caída estimada en el ingreso medio por MWh vendido del -25% en base a la propuesta de primas para instalaciones de cogeneración y renovables registrada en las cuentas del 1T14 y a unos precios del pool excepcionalmente bajos.
- ✓ **Las ventas de celulosa se reducen un -13% en el 1T14 vs 1T13** debido al descenso de la producción y volúmenes vendidos. Los precios de venta en euros se han reducido un -8% debido a la caída en precios del -3% en \$/t y la depreciación del dólar del 4%.
- ✓ **El EBITDA ajustado se redujo en el 1T14 en un -69% hasta los +14 M€** ligado a la menor producción y ventas de celulosa y electricidad, debido al impacto de la pérdida de complementos y de la propuesta de nuevas primas a las energías renovables. Dado la transitoriedad de esta última y su sujeción a nuevas alegaciones, se ha incorporado en las cifras de ventas del 1T14 un impacto estimado de -7,6 M€. Excluyendo el impacto del RDL 9/2013 en las ventas del trimestre, el EBITDA ajustado se habría situado en +27 M€.
- ✓ **Los cambios regulatorios mencionados son el principal factor del aumento del cash cost, que se ha situado en 409 €/t a cierre del 1T14. Excluyendo dicho impacto en el año, equivalente a +51 €/t, el cash cost del 1T14 se habría situado en 358 €/t.**

- ✓ El resultado del trimestre se situó en una pérdida neta de -14 M€ en el 1T14 vs el beneficio neto de +13 M€ obtenidos en 1T13.
- ✓ La deuda financiera neta corporativa aumenta un +3% desde el 1T13 hasta situarse en 118 M€, absorbiendo las inversiones en la planta de Mérida. El ratio de apalancamiento excluyendo deuda sin recurso se situó en 1,2x (calculado sobre el EBITDA de los últimos 12 meses). La aplicación de un coeficiente de cobertura por parte de la CNMC en el 1T14 ha supuesto una reducción en los cobros de este organismo de -11 M€ que se regularizarán a lo largo del año. Esta entrada de caja se compensará con el ajuste retroactivo estimado de 15 M€ en las primas cobradas con la nueva regulación desde mediados de 2013 y que si bien se reflejan en los estados financieros de Ence como una menor venta de energía, aún no han supuesto una salida de caja.
- ✓ La planta de 20MW de Mérida entró en fase de operación el pasado 31 de marzo con la recepción el Acta de Puesta en Servicio Definitiva por parte la Consejería de Agricultura, Desarrollo rural, Medio Ambiente y Energía de la Junta de Extremadura, lo que le ha permitido comenzar a aportar energía al sistema eléctrico español. De esta forma, el proyecto se adelanta en 6 meses al calendario establecido inicialmente. La planta tiene una capacidad de generación prevista de 160.000 MWh/año y supone un incremento del +9% en la capacidad instalada para producir energía con biomasa, pasando de 230 MW a 250 MW. Se espera que el EBITDA anual de la planta se sitúe en torno a los 7 M€ (vs los 10 M€ estimados inicialmente), una vez completada la curva de aprendizaje de la misma y de acuerdo con la actual propuesta de marco tarifario.

Aclaración sobre los resultados del 1T14 y 4T13

Los resultados y el coste de producción (“cash cost”) del 1T14 y 4T13 están basados en las tarifas definidas en la propuesta de “Orden por la que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos”, enviada por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) el día 3 de febrero de 2014, con efecto retroactivo desde el 14 de julio de 2013 de acuerdo con lo establecido en el RD-ley 9/2013. Como recoge el apartado 1 del presente informe, se ha estimado un impacto de -7,6 M€ en el 1T14 y de -2,9 M€ en el 4T13. Dado que dichas tarifas no están aprobadas a la fecha de publicación del presente informe financiero de resultados del 1T14, los resultados consolidados y el coste de producción (“cash cost”) finalmente contabilizados en el periodo contemplado estarán sujetos a variación con posterioridad a la publicación del mismo. La siguiente tabla muestra el impacto consolidado en las principales líneas operativas y de resultados, consecuencia de aplicar el borrador de orden ministerial mencionada:

datos en M€	3T13	Ajuste	3T13 Ajustado	4T13	Ajuste	4T13 Ajustado	2013	Ajuste	2013 ajustado
Ventas de electricidad	59,3	(4,2)	55,1	50,4	2,8	53,2	230,2	3,5	233,7
Ventas de electricidad en plantas de celulosa	43,8	(1,8)	41,9	38,2	3,7	41,9	175,9	5,7	181,5
Ventas de electricidad Huelva 50MW	15,5	(2,4)	13,2	12,2	(0,9)	11,3	54,3	(2,1)	52,2
Ingreso medio de venta de electricidad (€/MWh)	123	(9)	113	106	6	112	120	1,9	122
Ingreso medio de venta de electricidad en plantas de celulosa	114	(6)	109	99	10	108	114	3,7	118
Ingreso medio de venta de electricidad Huelva 50MW	155	(23)	131	137	(11)	127	144	(5,7)	139
Cash cost (€/t)	379	5	384	423	(11)	412	382	(4)	378
Total ventas	214,3	(4,2)	210,1	201,1	2,8	203,9	849,6	3,5	853,1
EBITDA ajustado	41,9	(3,9)	38,0	19,2	2,6	21,8	154,7	3,3	158,0
EBITDA	40,7	(3,9)	36,8	13,3	5,7	19,0	141,3	6,4	147,7
EBIT	19,8	(6,5)	13,3	(37,7)	2,1	(35,6)	29,0	2,8	31,8
Resultado del periodo	7,4	(2,7)	4,7	(30,9)	0,2	(30,7)	3,7	0,7	4,3

Nota: los ajustes del 3T13 se han realizado sobre las cifras publicadas en el informe de resultados del 3T13, mientras que los ajustes del 4T13 y 2013 se han realizado sobre las cifras publicadas en el informe de resultados del 4T13

3. ACTIVIDAD DE CELULOSA

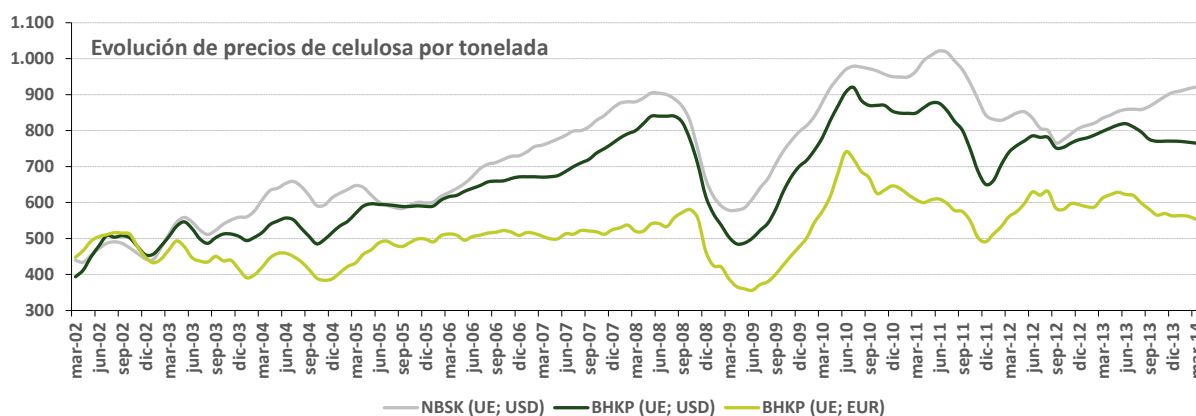
	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Huelva	83.576	93.098	(10%)	97.084	(14%)	83.576	97.084	(14%)
Pontevedra	100.042	104.240	(4%)	96.352	4%	100.042	96.352	4%
Navia	117.321	124.051	(5%)	125.486	(7%)	117.321	125.486	(7%)
Producción de celulosa (toneladas)	300.940	321.389	(6%)	318.921	(6%)	300.940	318.921	(6%)
Huelva	82.938	98.623	(16%)	103.650	(20%)	82.938	103.650	(20%)
Pontevedra	97.137	103.481	(6%)	92.867	5%	97.137	92.867	5%
Navia	117.547	119.517	(2%)	115.963	1%	117.547	115.963	1%
Ventas de celulosa (toneladas)	297.622	321.622	(7%)	312.480	(5%)	297.622	312.480	(5%)
BHKP (\$/t)	768	770	(0%)	789	(3%)	768	789	(3%)
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,37	1,36	1%	1,32	4%	1,37	1,32	4%
Precio neto de venta (€/t)	443	460	(4%)	479	(8%)	443	479	(8%)
Ventas de celulosa (M€)	131,4	148,6	(12%)	150,6	(13%)	131,4	150,6	(13%)

La producción de celulosa se redujo un -6% en el 1T14 vs 1T13 debido a un peor comportamiento de las plantas de Huelva y Navia, lo que situaba los ratios de utilización en el 91% (93% ajustando por las paradas de mantenimiento). La parada de mantenimiento de la planta de Pontevedra se realizó a finales de marzo. Las ventas se han reducido un -5% vs 1T13 en un entorno de menor crecimiento de la demanda de celulosa ante las expectativas de incremento de oferta de celulosa por entrada en operación de nuevas plantas.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 443 €/t en el periodo, un -8% inferior a los del 1T13. A los menores niveles de precios, se añadía la depreciación del dólar del 4% durante el pasado año.

VISIÓN DE MERCADO DE CELULOSA

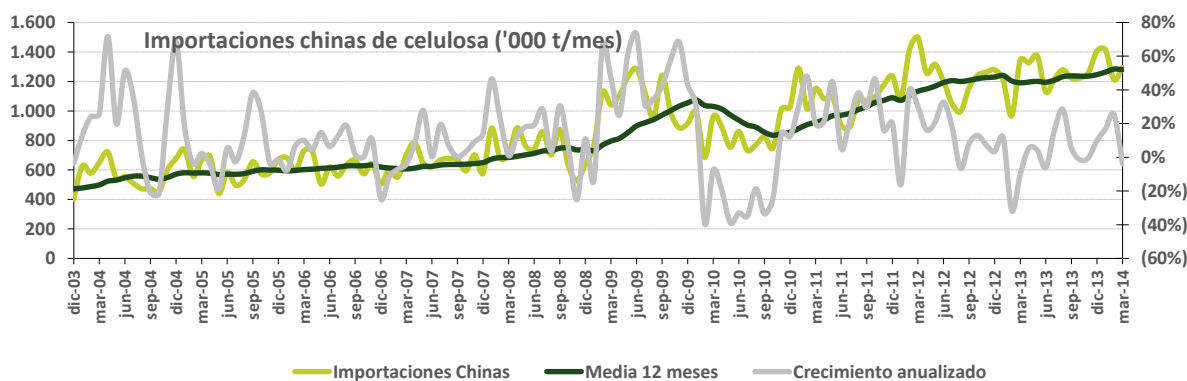
Los precios de la celulosa han permanecido estables en niveles medios de 768 \$/t durante el trimestre, pese a la incertidumbre generada por la puesta en marcha de Maranhao en Brasil (la planta de 1,3 millones de toneladas de Suzano comenzó sus operaciones en diciembre de 2013) y de Montes del Plata en Uruguay (la joint venture de 1,5 millones de toneladas de Stora Enso y Arauco). Parte de este buen comportamiento se debe al retraso en el arranque de Montes del Plata (se ha retrasado inicialmente del 1T14 al 2T14) y a la necesaria ejecución de la curva de aprendizaje de las nuevas plantas.



Fuente: FOEX

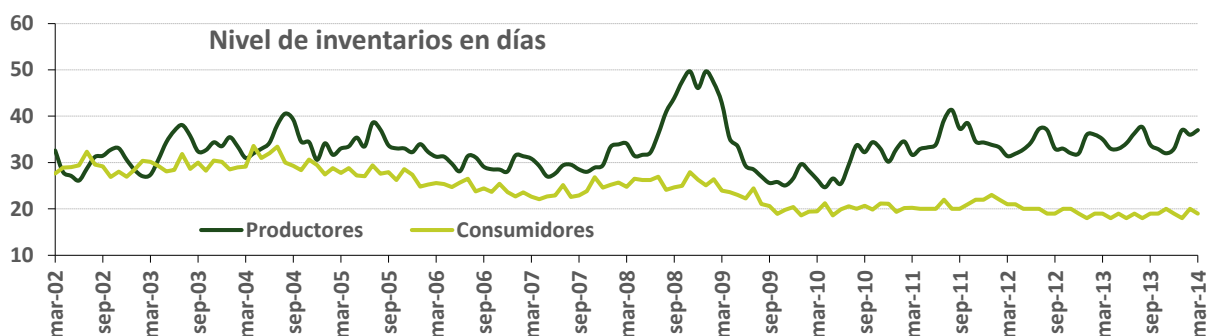
A nivel global, la demanda ha mostrado un ligero descenso del -0,8% acumulada hasta el mes de marzo. Las expectativas de caídas en precios por incremento de la oferta estarían limitando la demanda de celulosa en los primeros meses del año. Por áreas, la demanda en Estados Unidos mostró un comportamiento negativo de -2,1% mientras que en Europa se situó en un -3,9% (PPPC). La demanda china, sin embargo, mostraba un incremento del +2,4% a finales de marzo (PPPC). Se estima que la tendencia alcista de la demanda china continuará siendo un factor de soporte de precios pese a la entrada de nueva capacidad de celulosa al mercado y en base al crecimiento

de su economía, los bajos niveles de consumo per cápita y las entradas de nuevas capacidades tanto en tisú como papel de escritura.



Fuente: Hawkins Wright

Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 36 días, mientras que los inventarios de consumidores han seguido en niveles mínimos históricos de 19 días a finales de marzo (PPPC). La situación en Europa es igualmente positiva, con unos inventarios de consumidores que siguen manteniéndose en niveles cercanos a los mínimos históricos de 19 días (Utimpulp) mientras que los inventarios en puertos se situaban cercanos al millón de toneladas, en línea con los niveles de años anteriores (Europulp).



Fuente: PPPC (estadísticas del W20)

Las continuas subidas en precios de la fibra larga implementadas en el último año ha aumentado el diferencial de precios con la fibra corta hasta los 160\$/t, en línea con los máximos históricos. El diferencial en precios entre fibras y los retrasos en la puesta en marcha de la nueva capacidad han dado soporte al anuncio de subida de precio BKP de +15 \$/t a partir del 1 de abril. La habitual menor demanda estacional en el tercer trimestre derivada de las mayores paradas de mantenimiento de plantas papeleras se verá parcialmente compensada este año por la reducción vista en pedidos en el primer semestre, un factor adicional que debería dar estabilidad al comportamiento de precios en el año.

4. ACTIVIDAD DE ENERGÍA

La evolución de la actividad de energía en el 1T14 ha estado influenciada, principalmente, por las tres modificaciones regulatorias aprobadas desde finales de 2012. El impacto de la Ley 15/2012 (de 27 de diciembre) se centró fundamentalmente en costes al implantar una tasa a la generación del 7%, así como un el “céntimo verde” para combustibles auxiliares (gas y fuel). El RD-ley 2/2013 (de 1 de febrero) afectó a los ingresos al cambiar el IPC utilizado para la actualización de las tarifas (lo que ha llevado a un mantenimiento de las mismas en 2013) y

eliminar la opción de venta a precios de mercado más prima, lo que suponía dejar únicamente la tarifa fija como base de la retribución. Finalmente, el RD-ley 9/2013 (de 12 de julio) derogó el marco regulatorio existente para el régimen especial (instalaciones de producción eléctrica a partir de fuentes de energía renovable, cogeneración y residuos), definiendo un nuevo marco tarifario que establece un retorno antes de impuestos equivalente a la rentabilidad de las obligaciones a 10 años más 300 pbs para todas las inversiones renovables, calculado sobre estándares de inversión y costes operativos por tecnología y año de puesta en marcha. La definición del nuevo marco tarifario se delegó en el desarrollo de un nuevo RD y las necesarias Órdenes Ministeriales que cuantificarían las nuevas tarifas aplicables a las instalaciones mencionadas. Una vez aprobado, se ajustarán los cobros por tarifa percibidos desde el 14 de julio de 2013. Los precios de venta de energía recogidos en el presente informe de resultados reflejan una caída en ingresos estimada de -7,6 M€ en el 1T14 y de -2,9 M€ en el 4T13 (-7,1 M€ en el 2S13), en base al borrador de las Órdenes Ministeriales publicado el pasado 3 de febrero, todavía no aprobado y sujeto a alegaciones. Se espera la aprobación definitiva de las órdenes junto con el RD que desarrolla el nuevo marco regulatorio en las próximas semanas.

Adicionalmente, los precios del pool se han situado en niveles excepcionalmente bajos de 26 €/MWh frente a la media de 42 €/MWh de los últimos 5 años, comparando negativamente con el de otros países europeos como Francia (46 €/MWh) o Italia (53 €/MWh). Así mismo, el precio del mercado eléctrico ha estado por debajo de los 49 €/MWh estimados por el regulador como base de su propuesta a la hora de calcular la retribución a la operación necesaria para cubrir los costes operativos de las instalaciones de renovables, cogeneración y residuos. Estos bajos precios del pool han supuesto un menor precio de venta por MWh (-23 € por debajo de la estimación utilizada por el regulador en su propuesta de marco retributivo; con un impacto en EBITDA de 3,1 M€ sin incluir el impacto de la menor producción) y han limitado el volumen generado por las instalaciones de gas natural y residuo forestal, que no cubrirían sus costes operativos a dichos precios de venta.

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

Efecto de estos cambios regulatorios, los ingresos por energía de la compañía en el 1T14 muestran una caída del -46%. El ingreso medio por MWh vendido en el 1T14 reflejan una reducción del -25% vs el 1T13, debido al impacto de las propuestas regulatorias en la actividad de generación eléctrica de la compañía y los bajos precios del pool en el trimestre.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA EN LAS PLANTAS DE CELULOSA

	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Huelva	121.814	204.508	(40%)	213.040	(43%)	121.814	213.040	(43%)
Pontevedra	49.698	54.355	(9%)	52.816	(6%)	49.698	52.816	(6%)
Navia	131.629	139.091	(5%)	128.646	2%	131.629	128.646	2%
Producción de electricidad (MWh)	303.142	397.954	(24%)	394.502	(23%)	303.142	394.502	(23%)
Generación con biomasa	77.711	119.937	(35%)	122.459	(37%)	77.711	122.459	(37%)
Cogeneración con biomasa	160.761	170.403	(6%)	166.542	(3%)	160.761	166.542	(3%)
Cogeneración con gas natural	53.316	96.429	(45%)	97.325	(45%)	53.316	97.325	(45%)
Ventas de electricidad (MWh)^(a)	291.788	386.768	(25%)	386.326	(24%)	291.788	386.326	(24%)
Compras de electricidad (MWh)	176.114	189.014	(7%)	185.586	(5%)	176.114	185.586	(5%)
Precio medio del pool (€/MWh)	26	52	(49%)	40	(35%)	26	40	(35%)
Precio medio de venta (€/MWh)	75	95	(22%)	128	(42%)	75	128	(42%)
Retribución a la inversión (M€)	5,3	5,0	6%	-	n.s.	5,3	-	n.s.
Ingreso medio (€/MWh)	93	108	(14%)	128	(27%)	93	128	(27%)
Ventas de electricidad (M€)^(b)	26,5	41,9	(37%)	51,3	(48%)	26,5	51,3	(48%)

(a) ajustadas por desvíos

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

Las ventas de energía ligada a la capacidad instalada en las plantas de celulosa ascendieron a 27 M€ en el 1T14, un -48% por debajo del 1T13. Los precios del mercado eléctrico se han situado de forma extraordinaria un -35% por debajo de los registrados en el 1T13 debido a la elevada pluviosidad del periodo. Dicha caída llevó a la compañía a limitar la generación de las turbinas de gas natural y biomasa forestal en momentos de precios del pool bajo. La

reducción en primas propuesta hace no rentable la producción de electricidad en un entorno de precios del pool bajo para aquellas instalaciones con un mayor coste de las operaciones, principalmente por el coste del combustible utilizado. Dado que la propuesta de orden ministerial incluye una limitación de horas al año con derecho a recibir prima, la menor producción del trimestre permitirá a las instalaciones funcionar a plena capacidad en los próximos trimestres, en un entorno de pool previsiblemente más alto (los futuros del pool se sitúan en el entorno de 48 €/MWh para el resto del año). También se ha producido una caída del -3% en las instalaciones de cogeneración en base a lignina, derivada de la menor producción de celulosa en el trimestre.

A la caída en volúmenes se sumaba una caída del ingreso medio por MWh vendido del -27% interanual, resultado de la propuesta de órdenes y de los bajos precios del pool. También el coste medio del consumo eléctrico de las plantas en el año se benefició de dicha caída del pool.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA EN PLANTAS INDEPENDIENTES

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Ventas de electricidad (MWh)	72.259	89.062	(19%)	91.806	(21%)	72.259	91.806	(21%)
Precio medio de venta (€/MWh)	75	89	(16%)	146	(49%)	75	146	(49%)
Retribución a la inversión (M€)	3,3	3,4	(3%)	-	n.s.	3,3	-	n.s.
Ingreso medio (€/MWh)	120	127	(5%)	146	(18%)	120	146	(18%)
Ventas ^(a)	8,7	11,3	(23%)	13,4	(35%)	8,7	13,4	(35%)
EBITDA	2,7	3,4	(20%)	4,3	(37%)	2,7	4,3	(37%)
Agotamiento forestal (cultivos energéticos)	(2,0)	(1,0)	98%	(1,4)	41%	(2,0)	(1,4)	41%
EBITDA ex agotamiento forestal ^(b)	0,7	2,4	(70%)	2,9	(75%)	0,7	2,9	(75%)
Amortización industrial	(2,8)	(2,7)	4%	(1,7)	65%	(2,8)	(1,7)	65%
EBIT	(2,1)	(0,3)	n.s.	1,2	n.s.	(2,1)	1,2	n.s.
Beneficio neto	(2,6)	(1,8)	47%	0,3	n.s.	(2,6)	0,3	n.s.

(a) incluyen 5M€ de ventas capitalizadas en 2013, previamente a la recepción de la planta en febrero de 2013

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

La venta de electricidad en el 1T14 se situó en 72 GWh, un -21% inferior a la cifra del 1T13 al limitar la compañía la operativa de la planta en el entorno de unos anormalmente bajos precios del pool. Dada la limitación anual de horas con derecho a prima establecida en la propuesta de Orden Ministerial, la caída en producción se podrá compensar en los próximos meses con mayores niveles de utilización de las instalaciones en un mejor entorno de pool. Se están analizando cambios en la parada de mantenimiento anual de la planta, inicialmente prevista para el mes de noviembre, para retrasarla hasta 2015 y hacerla coincidir con meses con precios del pool estacionalmente más bajos.

El EBITDA post agotamiento forestal se situaba en +1 M€ en el 1T14, un -77% por debajo de los niveles del 1T13. A la caída en volúmenes se sumaba la caída en precios derivada de menor precio del pool, así como el impacto del borrador de Orden Ministerial para la fijación de un nuevo esquema de primas. Se ha cubierto el riesgo de una caída en precios del pool en los meses de mayo y junio con una cobertura de 31.000 MWh mensual a 40 €/MWh y en el mes de julio con una cobertura de 31.000 MWh a 50 €/MWh, en línea con la producción estimada. Una vez se establezca la nueva planta de generación de 20MW en Merida, se analizarán coberturas similares.

La retroactividad de la propuesta normativa ha tenido adicionalmente un impacto negativo en los resultados del 1T14 al estar funcionando la planta con un mix de suministro cercano al 60% de cultivo energético, de mayor coste, y recibir como remuneración la tarifa de residuo forestal, inferior en un -17% al del cultivo. Los resultados de la planta en el 2S13 también se vieron penalizados por la limitaciones en la venta de MWh con derecho a prima en el año, lo que no permitió aprovechar la buena marcha operativa de la planta y generó pérdidas adicionales por vender 23 GWh desde el 14 de julio a precio de pool, inferior a los costes variables de suministro de biomasa al operar por encima de las 6.500 horas con derecho a prima. La siguiente tabla muestra los resultados del 3T13 y 4T13 ajustados, basados en la comentada propuesta de primas.

datos en M€	3T13			4T13			2013		
	3T13	Ajuste	Ajustado	4T13	Ajuste	Ajustado	2013	Ajuste	2013
Ventas	15,5	(2,4)	13,2	12,2	(0,9)	11,3	54,3	(2,1)	52,2
EBITDA	5,6	(2,4)	3,2	4,3	(0,9)	3,4	18,9	(2,1)	16,8
Agotamiento forestal (cultivos energéticos)	(1,1)	-	(1,1)	(1,0)	-	(1,0)	(4,8)	-	(4,8)
EBITDA ex agotamiento forestal	4,5	(2,4)	2,2	3,3	(0,9)	2,4	14,1	(2,1)	12,0
Amortización industrial	(2,7)	-	(2,7)	(2,7)	-	(2,7)	(9,8)	-	(9,8)
EBIT	1,8	(2,4)	(0,5)	0,6	(0,9)	(0,3)	4,4	(2,1)	2,3
Beneficio neto	0,1	(1,7)	(1,6)	(0,5)	(1,3)	(1,8)	(1,4)	(2,1)	(3,5)

5. ACTIVIDAD FORESTAL

	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Consumo de madera (m ³)	908.414	969.955	(6%)	953.054	(5%)	908.414	953.054	(5%)
Coste €/m ³	72	73	(1%)	70	4%	72	70	4%
Compras de madera por origen								
Madera de patrimonio	6%	6%		7%		6%	7%	
Compras en pie	28%	32%		22%		28%	22%	
Suministradores	53%	54%		56%		53%	56%	
Importaciones	14%	8%		15%		14%	15%	
Hectáreas propias	49.022	49.062	(0%)	51.918	(6%)	49.022	51.918	(6%)
Hectáreas de terceros (consorcios) ^(a)	38.450	39.204	(2%)	37.055	4%	38.450	37.055	4%
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	87.473	88.266	(1%)	88.973	(2%)	87.473	88.973	(2%)
Hectáreas para celulosa	70.276	70.746	(1%)	71.085	(1%)	70.276	71.085	(1%)
Hectáreas para cultivos energéticos	17.197	17.520	(2%)	17.888	(4%)	17.197	17.888	(4%)
Hectáreas gestionadas por uso (Ha)	87.473	88.266	(1%)	88.973	(2%)	87.473	88.973	(2%)

(a) incluye 2.608 Ha vendidas en Portugal en diciembre de 2013, de las cuales Ence no es propietario del vuelo o activo biológico pero mantiene la gestión

El consumo de madera se redujo un -5% en el 1T14 debido a la reducción en producción de celulosa. Se ha producido un incremento del +4% en el coste medio de la madera por una mayor compra de madera certificada y aumento en la distancia media en el transporte de madera. En cuanto al origen del suministro, las importaciones aumentaron en el 1T14 hasta situarse en el 14% por la menor disponibilidad de madera doméstica derivada de la elevada pluviosidad en el trimestre, en línea con las cifras del 1T13.

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

6. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DEL 1T14

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Ventas de celulosa	131,4	148,6	(12%)	150,6	(13%)	131,4	150,6	(13%)
Ventas de electricidad ^(a)	35,2	53,2	(34%)	64,7	(46%)	35,2	64,7	(46%)
Ventas forestales y otros	5,0	2,1	139%	2,1	133%	5,0	2,1	133%
Total ventas netas	171,5	203,9	(16%)	217,4	(21%)	171,5	217,4	(21%)
Coste de mercancías vendidas ^(b)	(99,8)	(109,0)	(8%)	(105,9)	(6%)	(99,8)	(105,9)	(6%)
Gastos de personal	(16,3)	(19,1)	(15%)	(18,6)	(12%)	(16,3)	(18,6)	(12%)
Otros costes de explotación	(45,8)	(56,8)	(19%)	(49,4)	(7%)	(45,8)	(49,4)	(7%)
EBITDA	9,6	19,0	(49%)	43,5	(78%)	9,6	43,5	(78%)
Agotamiento forestal	(4,8)	(3,9)	21%	(5,2)	(8%)	(4,8)	(5,2)	(8%)
Resto de amortizaciones	(16,3)	(15,9)	3%	(14,4)	13%	(16,3)	(14,4)	13%
Provisiones	(1,5)	(34,8)	(96%)	(0,1)	n.s.	(1,5)	(0,1)	n.s.
EBIT	(12,9)	(35,6)	(64%)	23,9	n.s.	(12,9)	23,9	n.s.
Resultado financiero	(7,3)	(8,4)	(14%)	(5,3)	39%	(7,3)	(5,3)	39%
Resultado antes de impuestos	(20,2)	(44,0)	(54%)	18,7	n.s.	(20,2)	18,7	n.s.
Impuestos	6,2	13,3	(53%)	(5,6)	n.s.	6,2	(5,6)	n.s.
Resultado del periodo	(14,0)	(30,7)	(55%)	13,1	n.s.	(14,0)	13,1	n.s.
EBITDA ajustado	13,7	21,8	(37%)	44,2	(69%)	13,7	44,2	(69%)
Cash cost (€/t)^(c)	409	412	(1%)	359	14%	409	359	14%

(a) incluyen 5M€ de ventas capitalizadas en el 1T13, previamente a la recepción de la planta de Huelva 50MW en febrero de 2013

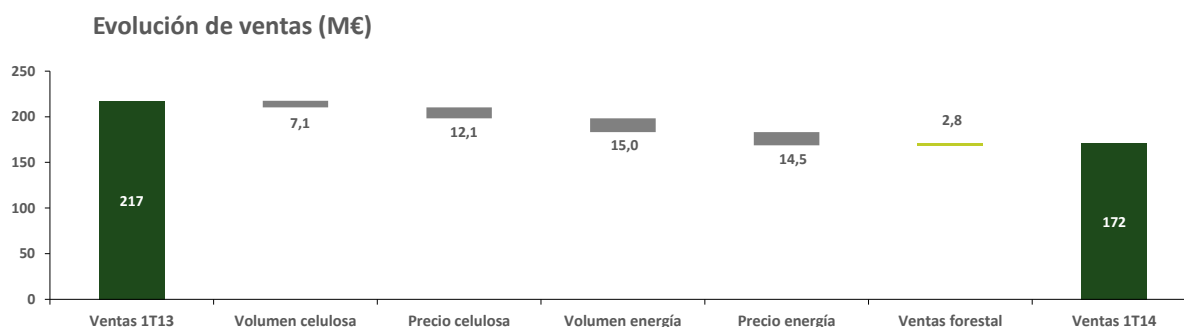
(b) aprovisionamientos +/- variación de existencias

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

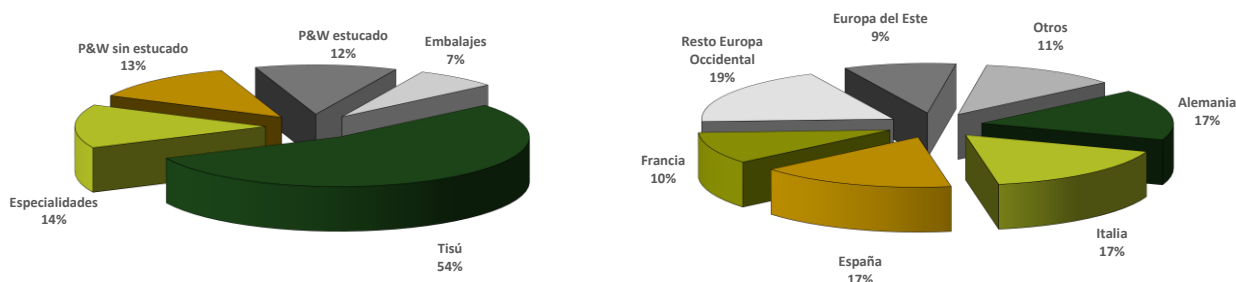
Las ventas del 1T14 se situaron en 172 M€, un -21% por debajo de las del 1T13. Las ventas de celulosa en el periodo se situaron en 131 M€, un -13% por debajo de las del periodo anterior debido a la reducción en volúmenes de venta del -5% y una caída en el precio neto de venta en euros del -8%.

Las ventas de energía ascendieron a 35 M€ en el 1T14, un -46% inferior a la cifra del 1T13 debido a la menor producción (-23% frente al 1T13) y reducción del ingreso medio por venta de electricidad del -25%. El descenso de la producción se deriva de la forma en que se han gestionado las instalaciones a partir de mediados de febrero, limitando la generación en momentos del pool bajo, en que no se cubrían los costes operativos de las instalaciones.

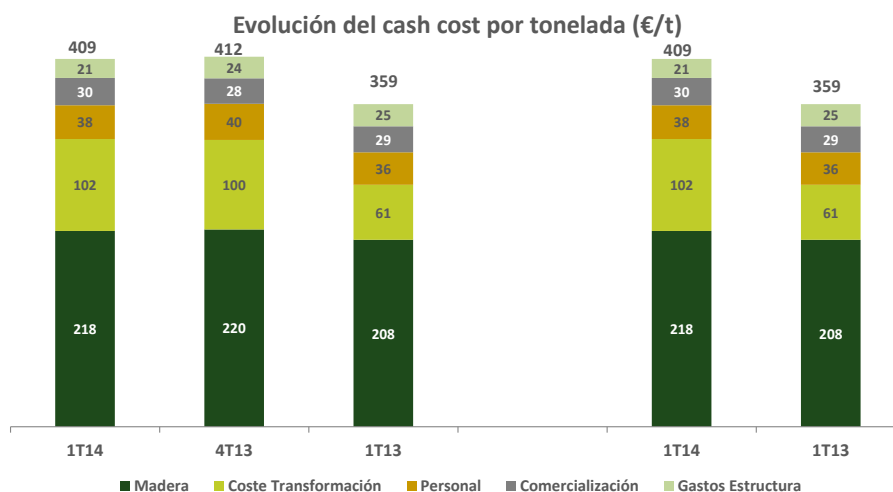
Las ventas forestales se situaron en 5 M€ por la caída en ventas de consultoría y servicios forestales, así como la menor venta de madera a terceros. El aumento vs el 1T13 se debió a un incremento puntual en las ventas de madera en el periodo, sin que suponga un cambio en la estrategia en el suministro de madera, cuyo foco es garantizar el suministro con fuentes locales, de menor coste.



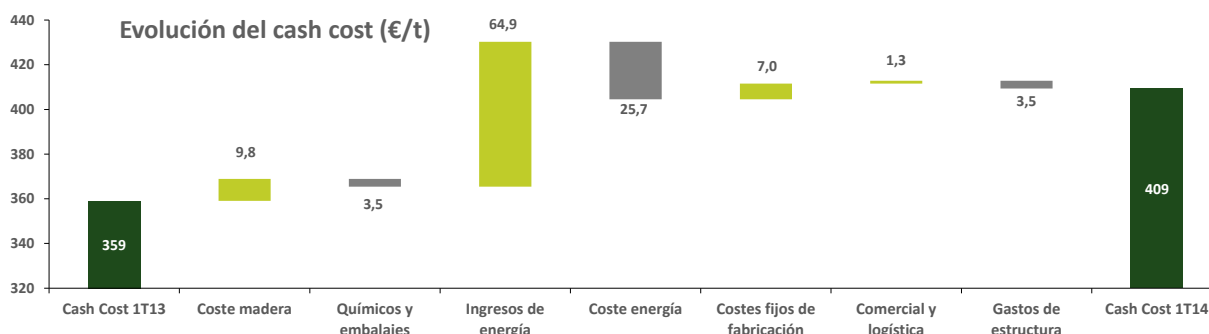
La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con trimestres anteriores, con tisú como el principal segmento papelerero. A nivel geográfico, se produce un aumento en el peso de España hasta el 17% (desde el 16% en el 1T13) con el total de ventas en Europa representando el 89% de las ventas totales del Grupo (92% en el 1T13), alcanzando una cuota de mercado del 14% en el 1T14 (-1% vs 1T13).



El cash-cost creció +14% en el 1T14 vs 1T13 hasta los 409 €/t debido, principalmente, a los cambios regulatorios en energía, la caída extraordinaria de los precios del pool y al mayor coste de la madera por tonelada producida.



El impacto del RD-ley 9/2013 (de 12 de julio) supuso un incremento de +51 €/t en el cash-cost: +19 €/t por la pérdida de complementos, +18 €/t por la caída en los precios del pool y +14 €/t por la reducción de primas y menor generación debida al bajo entorno de precios del pool. Ajustado por este impacto, los costes se habrían situado en 358 €/t, en línea con los del 1T13.



Como consecuencia del impacto regulatorio y de los menores precios de la celulosa, el EBITDA ajustado del 1T14 fue un -69% inferior al del 1T13, situándose en +14 M€. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA del 1T14 se situó en +10 M€, un -78% inferior al del 1T13. Los ajustes del 1T14 incluyen provisiones de 2,6 M€ por valoración de existencias en la planta de Huelva. El impacto derivado del borrador de Orden Ministerial se sitúa en -7,1 M€ neto de impuestos a la generación. Excluyendo el impacto de dicha propuesta, el EBITDA y EBITDA ajustado del 1T14 hubieran alcanzado +17 M€ y +21 M€, respectivamente.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
EBITDA	9,6	19,0	(49%)	43,5	(78%)	9,6	43,5	(78%)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	-	(3,4)	(100%)	(3,4)	(100%)	-	(3,4)	(100%)
Indemnizaciones	(0,2)	(0,5)	(68%)	0,4	n.s.	(0,2)	0,4	n.s.
Provisiones y otros	3,2	2,9	11%	0,0	n.s.	3,2	0,0	n.s.
Otros no recurrentes	1,0	3,8	(74%)	3,6	(72%)	1,0	3,6	(72%)
EBITDA ajustado	13,7	21,8	(37%)	44,2	(69%)	13,7	44,2	(69%)

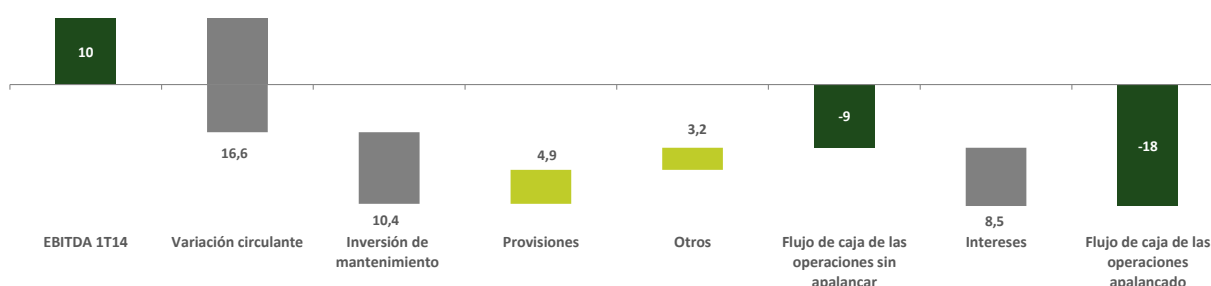
Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo una pérdida neta de -14 M€ en el 1T14 vs el beneficio neto de +13 M€ obtenido en el 1T13.

7. LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

FLUJO DE CAJA

El flujo de caja generado por las operaciones en el 1T14 incorporando las inversiones de mantenimiento, se situó en -9 M€. El incremento en los niveles de circulante se debía al menor uso de líneas de factoring en 12 M€ como medida de reducción de la salida de caja por gasto financiero y a la acumulación de inventarios de madera con la intención de mejorar la posición negociadora con los suministradores forestales.

Evolución del flujo de caja (M€)



Nota: la variación de capital circulante incluye 8 M€ de aumento en "Acreedores y otras deudas" ligados al ajuste retroactivo estimado en ventas

Los flujos netos de efectivo de las actividades de explotación se situaron en -8 M€ en el 1T14 vs +66 M€ en el 1T13 debido al menor precio de la celulosa, reducción de generación eléctrica y al incremento en los niveles de capital circulante. Este último se debía al menor uso del factoring como medida de reducción del gasto financiero y a la acumulación de inventarios de madera con la intención de mejorar la posición negociadora con los suministradores forestales. La contabilización del impacto de -7,6 M€ en menores ventas por la aplicación retroactiva del borrador de propuesta de tarifas no ha supuesto una salida de caja en el 1T14. Este efecto se ha compensado con la aplicación de un coeficiente de cobertura por parte de la CNMC en el 1T13, que ha supuesto una reducción en los cobros de este organismo de -11 M€ que se regularizarán a lo largo del año.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	(20,2)	6,5	n.s.	18,7	n.s.	(20,2)	18,7	n.s.
Amortizaciones	21,0	20,4	3%	19,5	8%	21,0	19,5	8%
Gastos/Ingresos financieros	6,9	6,6	4%	5,9	17%	6,9	5,9	17%
Variación otros gastos/ingresos a distribuir	9,6	8,4	14%	4,3	122%	9,6	4,3	122%
Ajustes del resultado del ejercicio	37,6	35,4	6%	29,8	26%	37,6	29,8	26%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(5,2)	(3,8)	35%	18,0	n.s.	(5,2)	18,0	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	1,3	(0,2)	n.s.	(3,8)	n.s.	1,3	(3,8)	n.s.
Acreedores comerciales y otras deudas	(5,2)	(9,1)	(43%)	(2,7)	91%	(5,2)	(2,7)	91%
Existencias	(7,5)	(2,6)	191%	7,3	n.s.	(7,5)	7,3	n.s.
Cambios en el capital circulante	(16,6)	(15,7)	5%	18,8	n.s.	(16,6)	18,8	n.s.
Cobros/(Pagos) de intereses	(8,5)	(9,6)	(12%)	(1,4)	n.s.	(8,5)	(1,4)	n.s.
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	(0,2)	(100%)	-	n.s.	-	-	n.s.
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(8,5)	(9,9)	(14%)	(1,4)	n.s.	(8,5)	(1,4)	n.s.
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	(7,6)	16,4	n.s.	65,9	n.s.	(7,6)	65,9	n.s.

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se situaron en -13 M€ en el 1T14 vs +26 M€ del 1T13, al cobrarse en el mes de marzo de 2013 la venta de los activos de Uruguay. Las inversiones se situaron un -52% por debajo de las del 1T13 al decrecer el ritmo de inversión en proyectos de biomasa.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Activos materiales	(11,8)	(29,3)	(60%)	(26,6)	(56%)	(11,8)	(26,6)	(56%)
Activos intangibles	(1,4)	1,5	n.s.	-	n.s.	(1,4)	-	n.s.
Otros activos financieros	0,1	(0,1)	n.s.	(0,3)	n.s.	0,1	(0,3)	n.s.
Inversiones	(13,1)	(27,9)	(53%)	(27,0)	(52%)	(13,1)	(27,0)	(52%)
Desinversiones	-	1,1	(100%)	52,5	(100%)	-	52,5	(100%)
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	(13,1)	(26,8)	(51%)	25,5	n.s.	(13,1)	25,5	n.s.

En cuanto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, supusieron una entrada de caja de +46 M€ vs la salida de caja del 1T13 de -2 M€. En el 1T13, la colocación de un bono por 250 M€ en el mes de enero se utilizó en el repago de la deuda existente, manteniéndose la deuda financiera corporativa bruta de la compañía en niveles similares a los registrados en el periodo anterior.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(0,4)	(5,0)	(92%)	(3,6)	(88%)	(0,4)	(3,6)	(88%)
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	(0,0)	(1,8)	(98%)	243,8	n.s.	(0,0)	243,8	n.s.
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	1,5	(0,4)	n.s.	(230,5)	n.s.	1,5	(230,5)	n.s.
Otros pasivos financieros	(0,5)	0,3	n.s.	(12,0)	(96%)	(0,5)	(12,0)	(96%)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	0,9	(1,9)	n.s.	1,3	(29%)	0,9	1,3	(29%)
Diferencias de conversión	-	(0,0)	(100%)	0,0	(100%)	-	0,0	(100%)
Imposiciones a plazo fijo	45,0	-	n.s.	-	n.s.	45,0	-	n.s.
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	45,0	-	n.s.	-	n.s.	45,0	-	n.s.
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	45,5	(7,0)	n.s.	(2,2)	n.s.	45,5	(2,2)	n.s.

Como resultado final, se produjo en el 1T14 un aumento en los niveles de efectivo de la compañía de +25 M€ hasta situarse la tesorería en 128 M€, aumentando hasta 138 M€ si tenemos en cuenta las inversiones financieras.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
VARIACION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	24,8	(17,4)	n.s.	89,2	(72%)	24,8	89,2	(72%)

CAPITAL CIRCULANTE

El capital circulante se situó en +29 M€ en el 1T14, -10 M€ inferior al del 1T13 debido principalmente a la reducción de existencias y de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Existencias	74,4	71,0	5%	86,4	(14%)	74,4	86,4	(14%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	117,1	114,4	2%	128,8	(9%)	117,1	128,8	(9%)
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	8,2	8,2	(0%)	-	n.s.	8,2	-	n.s.
Inversiones Financieras Temporales (a)	9,6	10,9	(12%)	11,7	(19%)	9,6	11,7	(19%)
Administraciones Públicas	20,5	18,6	10%	20,5	(0%)	20,5	20,5	(0%)
Otros activos corrientes	3,8	1,0	302%	1,6	133%	3,8	1,6	133%
Acreedores comerciales (b)	(193,3)	(188,1)	3%	(192,0)	1%	(193,3)	(192,0)	1%
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	0,0	(0,0)	n.s.	(5,6)	n.s.	0,0	(5,6)	n.s.
Administraciones Públicas	(8,9)	(11,3)	(22%)	(11,6)	(24%)	(8,9)	(11,6)	(24%)
Otros pasivos corrientes	(2,5)	(0,7)	251%	(0,7)	252%	(2,5)	(0,7)	252%
Capital circulante	28,9	23,8	21%	39,2	(26%)	28,9	39,2	(26%)
Cambio según el Estado de Flujos de Efectivo	(16,6)	27,6	n.s.	18,8	n.s.	(16,6)	18,8	n.s.

(a) la cifra del 4T13 está ajustada por los 45 M€ de imposiciones a plazo fijo

(b) la provisión por menor ingreso de energía en base a la propuesta de orden ministerial, se ha incluido dentro de los acreedores comerciales

INVERSIONES

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en el 1T14 se situaron en 11 M€, +1 M€ por encima de las del 1T13, principalmente por inversiones relacionadas con mejoras de eficiencia de las plantas. Las

inversiones relacionadas con la expansión en generación con biomasa se limitaron a 3 M€ vinculados principalmente a la construcción de la planta de Mérida, -18 M€ por debajo de las del 1T13 al estar la planta en su fase de puesta en marcha.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Mantenimiento	3,4	9,3	(63%)	2,2	58%	3,4	2,2	58%
Mejoras de eficiencia/producción	5,0	4,9	2%	1,4	253%	5,0	1,4	253%
Medioambiental	0,3	6,6	(95%)	3,0	(90%)	0,3	3,0	(90%)
Inversión industrial en celulosa	8,7	20,8	(58%)	6,6	32%	8,7	6,6	32%
Actividad de plantación y mantenimiento	1,5	1,7	(12%)	2,3	(37%)	1,5	2,3	(37%)
Costes financieros	0,3	0,4	(6%)	0,4	(6%)	0,3	0,4	(6%)
Inversión forestal en celulosa	1,8	2,0	(11%)	2,7	(32%)	1,8	2,7	(32%)
Inversión industrial en biomasa	2,6	8,8	(70%)	18,5	(86%)	2,6	18,5	(86%)
Inversión forestal en biomasa	-	3,0	(100%)	1,9	(100%)	-	1,9	(100%)
Inversión total	13,2	34,6	(62%)	29,7	(56%)	13,2	29,7	(56%)

8. RESULTADO FINANCIERO Y DEUDA

RESULTADO FINANCIERO

Los gastos financieros (excluyendo capitalizaciones e incluyendo pagos vinculados a la cobertura de tipos de interés) se situaron cerca de los 7 M€, +2 M € por encima de los del 1T13 al recoger éste último menores intereses del bono de 250 M€ emitido a finales de enero de 2013. En cuanto al resultado de las coberturas, la cancelación del IRS vinculado al anterior préstamo sindicado ha supuesto la desaparición de los pagos vinculados a este instrumento, así como la imputación de los resultados de los cambios en la valoración del mismo. Tras la emisión del bono, los impactos de las coberturas de tipos de interés en el año se reducen a la liquidación de los IRS de los Project Finance, sin impactos derivados de los cambios en su valoración al ser considerados instrumentos de cobertura.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Intereses bono	(4,5)	(4,5)	-	(3,0)	50%	(4,5)	(3,0)	50%
Intereses préstamos y líneas de crédito	(1,5)	(1,4)	3%	(2,0)	(24%)	(1,5)	(2,0)	(24%)
Intereses de factoring y confirming	(0,3)	(1,0)	(71%)	(0,4)	(36%)	(0,3)	(0,4)	(36%)
Capitalización de gastos financieros	1,0	1,0	(4%)	1,2	(18%)	1,0	1,2	(18%)
Gastos financieros	(5,3)	(5,9)	(10%)	(4,3)	26%	(5,3)	(4,3)	26%
IRS interés liquidación periodo	(0,7)	(0,7)	3%	-	n.s.	(0,7)	-	n.s.
IRS ajuste en valoración	-	-	n.s.	(1,0)	(100%)	-	(1,0)	(100%)
Costes financieros del equity swap	(0,8)	0,5	n.s.	0,4	n.s.	(0,8)	0,4	n.s.
Resultado de las coberturas	(1,6)	(0,2)	n.s.	(0,6)	164%	(1,6)	(0,6)	164%
Diferencias de cambio neto	(0,1)	(0,4)	(67%)	1,9	n.s.	(0,1)	1,9	n.s.
Otros gastos financieros	(0,6)	(0,5)	12%	(2,5)	(76%)	(0,6)	(2,5)	(76%)
Ingresos financieros	0,4	0,6	(37%)	0,2	91%	0,4	0,2	91%
Resultado financiero	(7,3)	(6,5)	11%	(5,3)	38%	(7,3)	(5,3)	38%
Resultado imputable a deuda sin recurso	(1,4)	(1,4)	2%	(0,6)	150%	(1,4)	(0,6)	150%
Resultado financiero corporativo	(5,8)	(5,1)	14%	(4,7)	25%	(5,8)	(4,7)	25%

DEUDA FINANCIERA

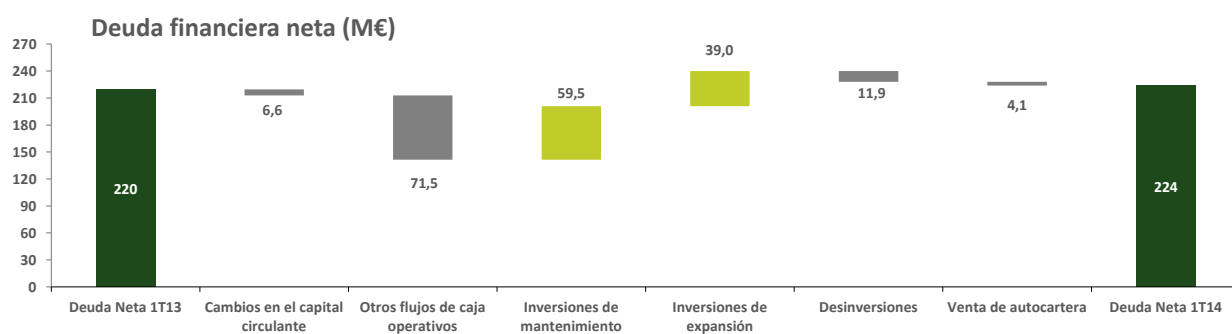
En términos de endeudamiento, a finales del 1T14 la deuda financiera neta con recurso se situó en 118 M€, un +3% superior a la registrada en el 1T13. La deuda financiera neta total se situó en 224 M€, un +2% por encima de la registrada en el 1T13.

datos en M€	1T14	4T13	Δ%	1T13	Δ%	1T14	1T13	Δ%
Bono	250,0	250,0	-	250,0	-	250,0	250,0	-
Bono - comisión apertura	(9,0)	(9,3)	(3%)	(9,7)	(7%)	(9,0)	(9,7)	(7%)
Deudas con entidades de crédito	0,6	0,7	(14%)	1,0	(40%)	0,6	1,0	(40%)
Otros pasivos financieros	10,4	9,9	5%	10,5	(2%)	10,4	10,5	(2%)
Otros pasivos financieros - subvención	(1,3)	(1,4)	(6%)	(1,2)	5%	(1,3)	(1,2)	5%
Endeudamiento a largo plazo	250,7	249,9	0%	250,6	0%	250,7	250,6	0%
Bono-intereses devengados	2,6	7,1	(64%)	3,2	(20%)	2,6	3,2	(20%)
Deudas con entidades de crédito	0,4	0,4	-	0,4	-	0,4	0,4	-
Deuda con ent. crédito - intereses devengados	0,0	0,0	42%	0,1	(55%)	0,0	0,1	(55%)
Otros pasivos financieros	2,1	2,0	5%	1,6	30%	2,1	1,6	30%
Otros pasivos financieros - intereses devengados	0,0	0,0	300%	-	n.s.	0,0	-	n.s.
Endeudamiento a corto plazo	5,1	9,5	(47%)	5,3	(3%)	5,1	5,3	(3%)
Total deuda financiera bruta corporativa	255,8	259,5	(1%)	255,9	(0%)	255,8	255,9	(0%)
Tesorería	128,2	103,4	24%	129,4	(1%)	128,2	129,4	(1%)
Inversiones financieras temporales	9,6	55,9	(83%)	11,7	(19%)	9,6	11,7	(19%)
Total deuda financiera neta corporativa	118,0	100,2	18%	114,8	3%	118,0	114,8	3%
Deuda sin recurso a largo plazo	101,8	100,8	1%	106,3	(4%)	101,8	106,3	(4%)
Deuda sin recurso a largo - comisión de apertura	(3,1)	(3,2)	(4%)	(3,6)	(14%)	(3,1)	(3,6)	(14%)
Deuda sin recurso a corto plazo	5,7	5,7	-	1,5	288%	5,7	1,5	288%
Deuda sin recurso a corto - comisión de apertura	(0,5)	(0,5)	-	(0,5)	3%	(0,5)	(0,5)	3%
Deuda sin recurso a corto - intereses devengados	2,0	0,1	n.s.	1,1	81%	2,0	1,1	81%
Total deuda financiera neta	223,9	203,1	10%	219,5	2%	223,9	219,5	2%

Nota: los cambios regulatorios ocurridos durante el último año han provocado que la compañía no alcance los objetivos de plantación de cultivos energéticos marcado en el "Project finance" de Huelva 50MW; si bien se encuentra actualmente en negociación con los bancos, podría suponer la reclasificación a corto plazo de 23,4 M€ de dicha financiación

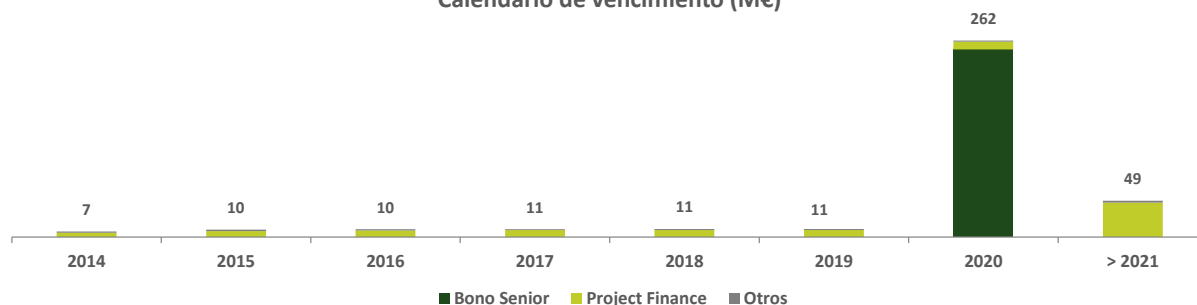
Este aumento se ha debido a las inversiones en la planta de Mérida y a la retribución a los accionistas, compensándose parcialmente por la venta de activos en Portugal en diciembre de 2013, lo que supuso un ingreso de +11 M€.

Adicionalmente la compañía tiene líneas de factoring con un límite de 83 M€ y de las que se ha dispuesto 22 M€ al cierre de marzo (34 M€ a finales de 2013). En términos de liquidez adicional a la posición de caja de la compañía, se dispone de una línea de crédito con un límite de 90 M€ que al final del periodo se hallaba sin disponer.



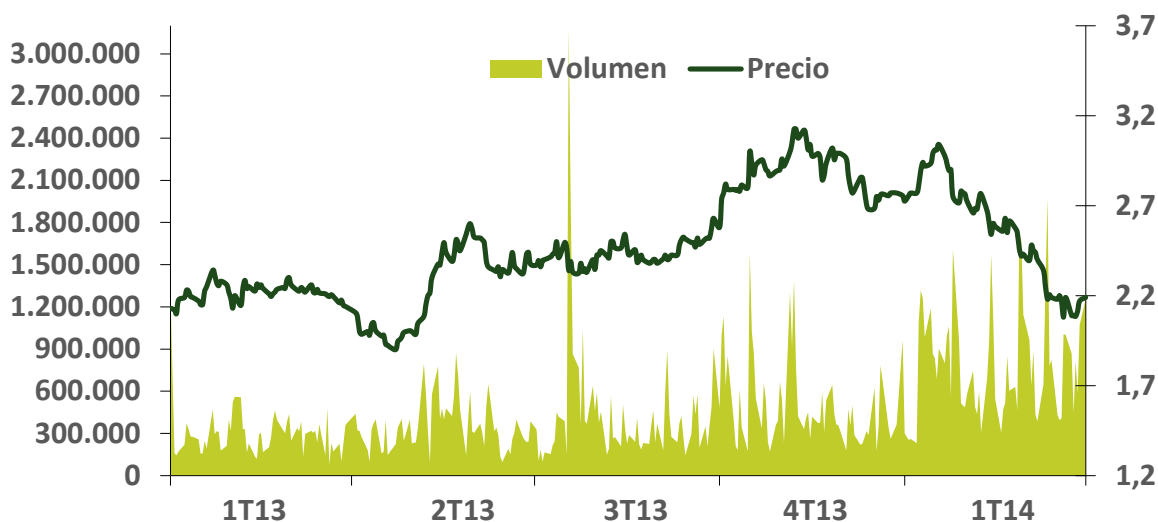
Tras la colocación de un bono por 250M€ y el repago de la deuda existente (con la excepción de 11 M€, principalmente préstamos de entidades públicas a tipos de interés reducido), no existen vencimientos de deuda relevantes hasta el 2020.

Calendario de vencimiento (M€)



9. ENCE EN BOLSA

La evolución de la acción ha sido negativa en el 1T14 con un descenso del -20%, un -24% y -22% inferior al comportamiento de los mercados español y europeo, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14
Volumen medio diario (acciones)	283.963	347.171	446.481	508.964	808.674
Evolución Ence	0%	11%	9%	6%	(20%)
Evolución Ibex 35	(3%)	(2%)	18%	8%	4%
Evolución Eurostoxx	(0%)	(1%)	11%	7%	2%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,07€/acc pagado el 3 de abril de 2013; no se ha ajustado por el dividendo en especie pagado el 11 de abril de 2013 que supuso un 4% 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.

10. ASPECTOS DESTACADOS DE 2014

La planta de 20MW de Mérida recibe el Acta de Puesta en Servicio Definitiva

El 31 de marzo, la planta de generación con biomasa de Mérida recibió el Acta de Puesta en Servicio Definitiva por parte la Consejería de Agricultura, Desarrollo rural, Medio Ambiente y Energía de la Junta de Extremadura, lo que le ha permitido comenzar a aportar energía al sistema eléctrico español. La planta tiene una capacidad de producción de 160 millones de kWh/año suficiente para atender las necesidades de electricidad de cerca de 70.000 personas. La puesta en marcha de esta central supone un incremento del +9% en la capacidad instalada para producir energía con biomasa, pasando de 230 MW a 250 MW.

11. ESTADOS FINANCIEROS

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

datos en M€	1T13	2T13	3T13	Ajuste	3T13 Ajustado	4T13	Ajuste	4T13 Ajustado	2013	Ajuste	2013 Ajustado	1T14
Importe neto de la cifra de negocios	217,4	221,7	214,3	(4,2)	210,1	201,1	2,8	203,9	849,6	3,5	853,1	171,5
Aprovisionamientos	(106,4)	(103,5)	(108,3)	-	(108,3)	(109,7)	-	(109,7)	(427,8)	-	(427,8)	(101,1)
Variación de existencias de productos terminados	0,5	(4,2)	5,2	-	5,2	0,7	-	0,7	2,1	-	2,1	1,3
Margen bruto	111,5	114,0	111,2	(4,2)	107,0	92,1	2,8	94,9	423,9	3,5	427,4	71,8
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	1,3	4,4	4,5	-	4,5	4,6	-	4,6	14,8	-	14,8	2,7
Otros ingresos	3,2	2,0	2,1	-	2,1	1,2	6,8	8,0	8,5	6,8	15,3	2,4
Resultado de operaciones de cobertura	3,4	2,9	2,4	-	2,4	3,4	-	3,4	12,1	-	12,1	-
Personal	(18,6)	(23,1)	(18,7)	-	(18,7)	(20,1)	1,1	(19,1)	(80,5)	1,1	(79,4)	(16,3)
Otros gastos de explotación	(57,3)	(52,0)	(60,8)	0,3	(60,5)	(67,8)	(4,9)	(72,7)	(237,5)	(5,0)	(242,5)	(50,9)
EBITDA	43,5	48,3	40,7	(3,9)	36,8	13,3	5,7	19,0	141,3	6,4	147,7	9,6
margen EBITDA	20,0%	21,8%	19,0%	-	17,5%	6,6%	-	9,3%	16,6%	-	17,3%	5,6%
Dotación amortización de inmovilizado	(19,5)	(18,7)	(20,4)	-	(20,4)	(19,8)	-	(19,8)	(78,3)	-	(78,3)	(21,0)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado ^(a)	(0,1)	0,5	(3,2)	-	(3,2)	(31,3)	(3,5)	(34,8)	(34,0)	(3,5)	(37,5)	(1,5)
EBIT	23,9	30,1	19,8	(6,5)	13,3	(37,7)	2,1	(35,6)	29,0	2,8	31,8	(12,9)
margen EBIT	11,0%	13,6%	8,0%	-	6,3%	(18,7%)	-	(17,4%)	3,4%	-	3,7%	(7,5%)
Ingresos financieros	0,2	0,7	0,5	-	0,5	0,6	-	0,6	2,0	-	2,0	0,4
Gastos financieros	(5,5)	(6,5)	(7,3)	-	(7,3)	(7,1)	(1,9)	(9,0)	(26,4)	(1,9)	(28,3)	(7,7)
Resultado valoración Activo NC mantenidos p. venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Beneficio antes de impuestos	18,7	24,3	10,4	(3,9)	6,5	(44,2)	0,3	(44,0)	4,6	0,9	5,6	(20,2)
Impuesto sobre las ganancias	(5,6)	(7,1)	(3,0)	1,2	(1,8)	13,4	(0,1)	13,3	(1,0)	(0,3)	(1,3)	6,2
Beneficio neto	13,1	17,2	7,4	(2,7)	4,7	(30,9)	0,2	(30,7)	3,7	0,7	4,3	(14,0)

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

Balance de Situación

datos en M€	1T13	2T13	3T13	Ajuste	3T13 Ajustado	4T13	Ajuste	4T13 Ajustado	2013	Ajuste	2013 Ajustado	1T14
Inmovilizado material	956,6	960,1	955,0	-	955,0	934,5	(2,1)	932,4	934,5	(2,1)	932,4	923,0
Inmovilizado inmaterial	21,4	20,3	20,1	-	20,1	20,5	(1,4)	19,1	20,5	(1,4)	19,1	20,9
Activos financieros a largo	4,5	2,9	3,0	-	3,0	2,9	-	2,9	2,9	-	2,9	2,8
Otros activos no corrientes	31,7	28,5	29,4	1,2	30,5	35,0	0,6	35,6	35,0	0,6	35,6	42,2
Total activo fijo	1.014,2	1.011,8	1.007,4	1,2	1.008,6	992,8	(3,0)	989,9	992,8	(3,0)	989,9	988,8
Existencias	86,4	76,8	76,8	-	76,8	71,6	(0,7)	71,0	71,6	(0,7)	71,0	74,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	149,3	140,2	141,5	-	141,5	133,4	(0,4)	133,0	133,4	(0,4)	133,0	137,6
Caja y otros activos financieros a corto plazo	141,1	172,7	155,5	-	155,5	159,3	-	159,3	159,3	-	159,3	137,7
Inversiones Financieras por coberturas a corto plazo	4,0	3,8	3,2	-	3,2	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0	0,0
Otros activos corrientes	1,6	8,2	6,3	-	6,3	10,2	(1,0)	9,2	10,2	(1,0)	9,2	12,0
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	0,7	0,7	11,2	-	11,2	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0	0,0
Total activo corriente	383,1	402,3	394,5	-	394,5	374,5	(2,1)	372,4	374,5	(2,1)	372,4	361,7
Total activo	1.397,3	1.414,2	1.401,9	1,2	1.403,1	1.367,3	(5,1)	1.362,3	1.367,3	(5,1)	1.362,3	1.350,5
Recursos propios	715,0	758,8	760,1	(2,7)	757,4	709,6	0,7	710,3	709,6	0,7	710,3	694,8
Deuda financiera a largo plazo	353,3	351,0	351,1	-	351,1	347,5	-	347,5	347,5	-	347,5	349,4
Provisiones a largo plazo	13,6	12,8	16,0	-	16,0	20,4	(1,9)	18,5	20,4	(1,9)	18,5	19,5
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo	13,9	9,1	9,0	-	9,0	7,4	-	7,4	7,4	-	7,4	6,2
Otros Pasivos no corrientes	50,9	46,3	45,1	-	45,1	43,2	(0,4)	42,8	43,2	(0,4)	42,8	42,9
Total pasivos no corrientes	431,7	419,2	421,2	-	421,2	418,4	(2,2)	416,2	418,4	(2,2)	416,2	418,0
Deuda financiera a corto plazo	7,3	12,8	8,7	-	8,7	14,9	-	14,9	14,9	-	14,9	12,3
Acreedores comerciales (a)	192,0	179,1	166,7	4,2	170,9	181,0	7,1	188,1	181,0	7,1	188,1	193,3
Provisiones a corto plazo	8,1	8,6	8,3	-	8,3	17,3	(10,6)	6,7	17,3	(10,6)	6,7	6,7
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo	4,7	4,3	4,2	-	4,2	4,5	-	4,5	4,5	-	4,5	6,6
Otros pasivos corrientes	38,4	31,3	32,6	(0,3)	32,3	21,5	-	21,5	21,5	-	21,5	18,9
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos corrientes	250,6	236,1	220,5	3,9	224,4	239,3	(3,5)	235,7	239,3	(3,5)	235,7	237,7
Total pasivo	1.397,3	1.414,2	1.401,9	1,2	1.403,1	1.367,3	(5,1)	1.362,3	1.367,3	(5,1)	1.362,3	1.350,5

(a) Se han reclasificado los importes de 7,1 M€ y 7,6 M€ en 2013 y 1T14, respectivamente, ligados al ajuste retroactivo en ventas en base a la propuesta de nuevo marco tarifario en "Acreedores comerciales", dándose de baja de "Provisiones a corto plazo"

Estado de Flujos de Efectivo

datos en M€	1T13	2T13	3T13	Ajuste	3T13 Ajustado	4T13	Ajuste	4T13 Ajustado	2013	Ajuste	2013 Ajustado	1T14
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	18,7	24,3	10,4	(3,9)	6,5	(44,2)	0,3	(44,0)	4,6	0,9	5,6	(20,2)
Amortización de activos materiales e intangibles	14,2	15,0	17,0	-	17,0	15,5	-	15,5	61,7	-	61,7	16,1
Agotamiento de la reserva forestal	5,2	3,1	3,0	-	3,0	3,9	0,0	3,9	15,2	0,0	15,2	4,8
Amortización de activos intangibles	0,2	0,5	0,4	-	0,4	0,4	-	0,4	1,4	-	1,4	0,1
Ganancias/Pérdidas por enajenación de activos	0,1	0,2	2,4	-	2,4	29,7	3,5	33,3	32,3	3,5	35,9	1,5
Gastos financieros	0,1	12,5	7,2	-	7,2	7,0	1,9	8,9	26,8	1,9	28,7	7,3
Ingresos financieros	5,8	(6,7)	(0,5)	-	(0,5)	(0,6)	(0,0)	(0,6)	(2,0)	(0,0)	(2,0)	(0,4)
Subvenciones transferidas a resultados	(0,3)	(0,3)	(0,3)	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,3)	(1,3)	-	(1,3)	(0,3)
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	4,6	2,0	6,4	-	6,4	12,1	(3,2)	8,9	25,1	(3,2)	22,0	8,5
Ajustes del resultado del ejercicio	29,8	26,4	35,4	-	35,4	67,7	2,3	70,0	159,3	2,3	161,6	37,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	18,0	7,1	(3,5)	(0,3)	(3,8)	9,3	(0,8)	8,5	30,5	(0,7)	29,8	(5,2)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(3,8)	0,9	(0,2)	-	(0,2)	0,1	-	0,1	(2,9)	-	(2,9)	1,3
Acreedores comerciales y otras deudas	(2,7)	(2,8)	(13,3)	4,2	(9,1)	20,9	(1,7)	19,2	7,1	(2,5)	4,7	(5,2)
Existencias	7,3	5,9	(2,6)	-	(2,6)	(0,2)	-	(0,2)	10,4	-	10,4	(7,5)
Cambios en el capital circulante	18,8	11,2	(19,6)	3,9	(15,7)	30,2	(2,5)	27,6	45,1	(3,2)	41,9	(16,6)
Pagos de intereses	(1,6)	(2,4)	(10,1)	-	(10,1)	(4,0)	-	(4,0)	(18,0)	-	(18,0)	(8,9)
Cobros de intereses	0,2	0,7	0,5	-	0,5	0,6	-	0,6	2,0	-	2,0	0,4
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	-	(5,7)	(0,2)	-	(0,2)	(11,1)	-	(11,1)	(17,1)	-	(17,1)	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(1,4)	(7,4)	(9,9)	-	(9,9)	(14,5)	-	(14,5)	(33,1)	-	(33,1)	(8,5)
FLUJOS NETOS DE EXPLOTACIÓN	65,9	54,5	16,4	0,0	16,4	39,1	(0,0)	39,1	175,9	(0,0)	175,9	(7,6)
Activos materiales	(26,6)	(26,1)	(29,3)	-	(29,3)	(30,9)	-	(30,9)	(112,8)	-	(112,8)	(11,8)
Activos intangibles	-	(2,2)	1,5	-	1,5	(0,2)	-	(0,2)	(0,9)	-	(0,9)	(1,4)
Otros activos financieros	(0,3)	1,6	(0,1)	-	(0,1)	0,2	-	0,2	1,3	-	1,3	0,1
Inversiones	(27,0)	(26,7)	(27,9)	-	(27,9)	(30,8)	-	(30,8)	(112,4)	-	(112,4)	(13,1)
Activos materiales	52,5	0,0	1,1	-	1,1	10,8	-	10,8	64,4	-	64,4	-
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Desinversiones	52,5	0,0	1,1	-	1,1	10,8	-	10,8	64,4	-	64,4	-
FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN	25,5	(26,7)	(26,8)	-	(26,8)	(20,0)	-	(20,0)	(48,0)	-	(48,0)	(13,1)
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	(3,7)	(3,4)	(4,7)	-	(4,7)	(14,6)	-	(14,6)	(26,5)	-	(26,5)	(0,5)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0,2	27,6	(0,3)	-	(0,3)	-	-	-	27,5	-	27,5	0,1
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(3,6)	24,2	(5,0)	-	(5,0)	(14,6)	-	(14,6)	1,0	-	1,0	(0,4)
Emisión obligaciones y otros valores negociables (neto)	243,8	(2,5)	(1,8)	-	(1,8)	-	-	-	239,5	-	239,5	(0,0)
Variación de deudas con entidades de crédito (neto)	(230,5)	(0,5)	(0,4)	-	(0,4)	(0,7)	-	(0,7)	(232,1)	-	(232,1)	1,5
Subvenciones recibidas	-	(0,4)	0,3	-	0,3	0,2	-	0,2	0,1	-	0,1	0,8
Otros pasivos financieros	(12,0)	0,0	-	-	-	-	-	-	(12,0)	-	(12,0)	(1,3)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	1,3	(3,3)	(1,9)	-	(1,9)	(0,5)	-	(0,5)	(4,5)	-	(4,5)	0,9
Dividendos	-	(16,2)	-	-	-	(0,0)	-	(0,0)	(16,2)	-	(16,2)	-
Pagos por dividendos y remunerac. otros instr. patrimonio	(0,0)	(16,2)	-	-	-	(0,0)	-	(0,0)	(16,2)	-	(16,2)	-
Diferencias de conversión	0,0	(0,0)	(0,0)	-	(0,0)	(0,0)	-	(0,0)	(0,0)	-	(0,0)	-
Imposiciones a plazo fijo	-	(45,0)	-	-	-	-	-	-	(45,0)	-	(45,0)	45,0
Otros cobros y pagos de actividades de financiación	-	(45,0)	-	-	-	-	-	-	(45,0)	-	(45,0)	45,0
FLUJOS NETOS DE FINANCIACIÓN	(2,2)	(40,3)	(7,0)	-	(7,0)	(15,2)	-	(15,2)	(64,7)	-	(64,7)	45,5
VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	89,2	(12,5)	(17,4)	-	(17,4)	3,9	-	3,9	63,2	-	63,2	24,8

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 1º Trimestre 2014