



Energía y Celulosa

Informe Trimestral 4^o Trimestre 2012

31 de diciembre de 2012

INDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO 2012	3
2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES	5
3. ACTIVIDAD DE ENERGIA: PRINCIPALES MAGNITUDES	8
4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES	9
5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 2012	11
6. FINANCIEROS	14
7. INVERSIONES Y DEUDA NETA	14
8. ENCE EN BOLSA.....	16
9. ASPECTOS DESTACADOS DE 2012	17
10. ESTADOS FINANCIEROS.....	19

1. RESUMEN EJECUTIVO 2012

datos en M€	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Ventas de celulosa	160,3	156,2	3%	140,4	14%	597,0	596,9	0%
Ventas de electricidad ^(a)	60,1	51,6	16%	50,6	19%	208,4	184,3	13%
Ventas forestales y otros	3,7	3,1	20%	7,0	(48%)	22,3	44,3	(50%)
Total ventas	224,1	210,8	6%	198,0	13%	827,6	825,5	0%
EBITDA ajustado	47,1	49,9	(6%)	21,6	118%	175,3	152,1	15%
EBITDA	36,7	38,3	(4%)	24,4	50%	139,3	139,1	0%
EBIT	22,8	23,8	(4%)	7,1	221%	82,3	80,1	3%
Resultado del ejercicio	14,2	12,8	11%	2,9	393%	43,0	41,2	4%
Deuda financiera neta ^(b)	200,7	151,9	32%	155,6	29%	200,7	155,6	29%
Ventas de celulosa (toneladas)	333.640	314.390	6%	332.432	0%	1.248.805	1.232.501	1%
Ventas de electricidad (MWh)	381.712	400.443	(5%)	383.495	(0%)	1.542.773	1.490.290	4%
Precio neto de venta de celulosa (€/tonelada)	481	498	(3%)	422	14%	479	485	(1%)
Precio medio de venta de electricidad (€/MWh)	129	129	1%	127	2%	128	120	7%
Cash cost (€/t)	354	342	3%	352	1%	344	366	(6%)

(a) incluye 11M€ por la venta de electricidad generada en la nueva planta de Huelva de 50MW, la cual se capitaliza hasta la fecha de recepción definitiva de la misma en el 1T13

(b) adicionalmente, a 31/12/12 se han dispuesto 96M€ de deuda sin recurso correspondiente al "project finance" de las plantas de 50MW y 20MW

- ✓ **Solidez de los resultados:** El EBITDA ajustado acumulado del año se sitúa +175 M€ en 2012, un +15% por encima de 2011 gracias a los mayores volúmenes vendidos de celulosa y electricidad, mejores precios de venta de la energía y la reducción en costes del -6%. El EBITDA reportado se sitúa en +139 M€ en 2012, en línea con el de 2011 por el negativo impacto de las coberturas de divisa. El beneficio neto en el año se sitúa en +43 M€, un +4% por encima del de 2011.
- ✓ **Elevado crecimiento en ventas de celulosa y energía:** las ventas de celulosa en toneladas mostraron un crecimiento del +1% en 2012 vs 2011. Este crecimiento se consigue pese a los problemas de arranque de la planta de Huelva tras la parada de mantenimiento, que supusieron una parada adicional de 16 días; sin la cual el crecimiento en producción del grupo se habría situado en el +2% frente a 2011. Respecto al negocio energético, las ventas de electricidad en MWh se situaron un +4% por encima del nivel alcanzado en 2011, superior al crecimiento de la producción de celulosa. En consecuencia, las ventas de energía crecieron un +13% hasta 208 M€ apoyadas en el mejor mix de generación, así como por la inclusión en ventas de 11 M€ derivados de la puesta en marcha de la nueva planta de 50 MW de Huelva en septiembre de 2012, unos ingresos que se capitalizan hasta la fecha de la recepción definitiva de la planta en el 1T13.
- ✓ **Mantenimiento de la positiva evolución anual del cash cost, que se reduce hasta los 344€/t en 2012,** un -6% por debajo del nivel registrado en 2011. El aumento de eficiencia es el resultado de los esfuerzos en reducción del coste de la madera (principalmente por la reducción en el nivel de importación), la mejora de consumos de químicos y la mayor contribución del negocio eléctrico.
- ✓ **Solidez de los precios de la celulosa, con subidas de precios anunciadas en enero hasta 800\$/t.** El crecimiento de la demanda de celulosa en un +2,4% a nivel global en 2012, junto con unos niveles de inventarios de productores en niveles medios de ciclo (los de consumidores se mantienen cercanos a valores mínimos históricos), han dado soporte al anuncio de una nueva subida de +20\$/t en el mes de enero hasta 800\$/t tras la subida introducida en octubre de 750\$/t a 780\$/t. La media de precios en 2012 se sitúa en 751\$/t, por debajo de la media de 800\$/t en 2011.

- ✓ **Mantenimiento de la fortaleza financiera gracias a la generación de caja.** Las operaciones siguen generando un flujo de caja sólido en el año (+93 M€ en 2012) en un entorno de subidas y posterior estabilización en precios. Como consecuencia, la deuda financiera neta se sitúa en los 201M€ (excluyendo 96 M€ de deuda sin recurso vinculada a las plantas de biomasa de Huelva y Mérida). Dicho nivel está un +29% por encima del registrado al cierre de 2011, en base al mayor esfuerzo inversor derivado de las inversiones en los proyectos de biomasa de Huelva y Mérida, de la recompra de derechos de CO2 en diciembre por 12,5 M€ y de la compra de la participación accionarial de Fidalser. Los actuales niveles de deuda financiera neta equivalen a 1,4 veces el EBITDA de los últimos doce meses. El cierre de la venta de Uruguay, que se estima se completará en el 1T13, situaría este ratio en el entorno de 1,1x.

- ✓ **Venta del patrimonio en Uruguay.** El 15 de diciembre de 2012, Ence acordó la venta de sus activos en Uruguay a un fondo institucional norteamericano por 77,3 M\$, lo que permitirá mejorar su fortaleza financiera. Los activos se componen de 27.780 hectáreas de terrenos forestales con plantaciones de eucalipto en el sudeste de Uruguay, así como de instalaciones para el aserrado y astillado de madera. La venta de estos activos se produce tras la implementación de una estrategia de desintermediación en la compra de madera de la compañía, sustituyendo la madera de importación por madera del norte de España. Se espera cerrar la operación en el mes de marzo, una vez se reciba la autorización de las autoridades forestales uruguayas.

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

- ✓ **El Consejo de Administración de la sociedad propondrá a la Junta de Accionistas el reparto de un dividendo en metálico de 0,07€ por acción y un dividendo en especie de 1 acción de la autocartera por cada 25 acciones de las que cada accionista sea titular.** La suma de ambas supone una rentabilidad para el accionista del 7,0% a cierre de la cotización del 19 de febrero. La Junta General de Accionistas se celebrará el próximo día 21 de marzo en primera convocatoria.

2. ACTIVIDAD DE CELULOSA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Huelva	95.487	98.007	(3%)	98.727	(3%)	357.008	368.048	(3%)
Pontevedra	100.141	106.255	(6%)	108.328	(8%)	406.722	416.800	(2%)
Navia	125.911	125.587	0%	120.675	4%	485.906	458.260	6%
Producción de celulosa (toneladas)	321.539	329.849	(3%)	327.730	(2%)	1.249.636	1.243.108	1%
Huelva	98.545	89.164	11%	102.348	(4%)	353.733	361.299	(2%)
Pontevedra	105.656	102.366	3%	110.547	(4%)	406.475	408.780	(1%)
Navia	129.439	122.860	5%	119.537	8%	488.597	462.422	6%
Ventas de celulosa (toneladas)	333.640	314.390	6%	332.432	0%	1.248.805	1.232.501	1%
BHKP (\$/t)	765	766	(0%)	684	12%	751	800	(6%)
Tipo de cambio medio (\$/€)	1,30	1,25	4%	1,35	(4%)	1,28	1,39	(8%)
Precio neto de venta (€/t)	481	498	(3%)	422	14%	479	485	(1%)
Ventas de celulosa (M€)	160,3	156,2	3%	140,4	14%	597,0	596,9	0%

Las ventas en toneladas de celulosa se incrementaron un +1% en 2012, superando en +16.304 toneladas a las registradas en 2011. El crecimiento se produce gracias a la fortaleza comercial de la compañía que le ha permitido vender en el mercado la mayor producción (+1% vs 2011). La mayor estabilidad de las plantas ha permitido alcanzar ratios de utilización de la capacidad superior al 96%, pese a los problemas de arranque de la planta de Huelva tras su parada de mantenimiento. La aplicación en los últimos dos años de un nuevo modelo de gestión industrial basado en la mejora continua de las instalaciones, la identificación y aprovechamiento de mejores prácticas en el grupo y el seguimiento de las variables estadísticas del proceso, está permitiendo optimizar la producción al tiempo que se contiene la inversión. Como consecuencia, la producción de celulosa se situó en 1.249.636 toneladas de pasta en 2012, lo que representa un incremento del +1% interanual:

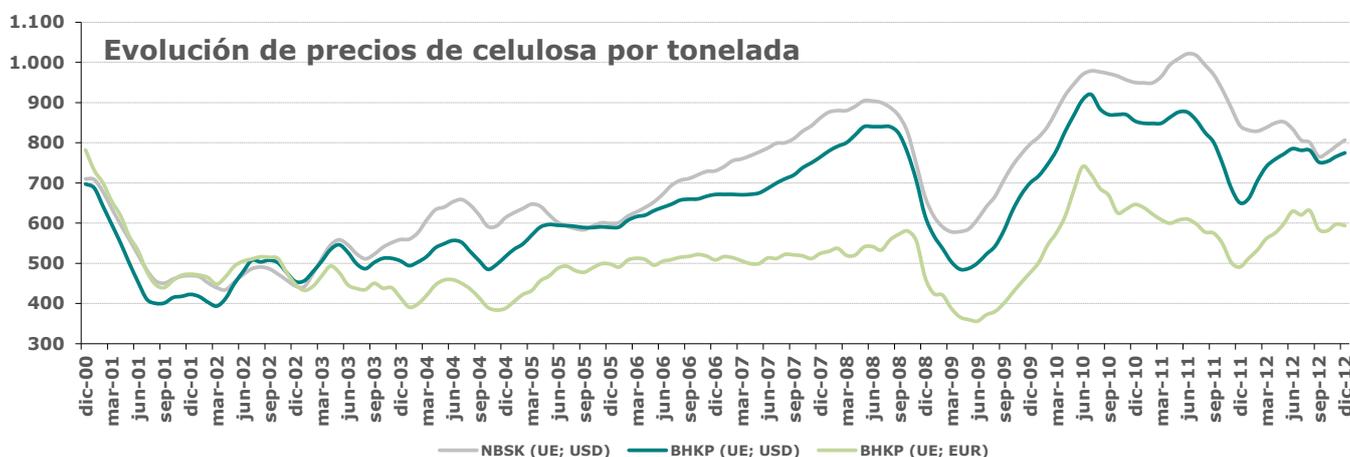
- ✓ En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó las 357.008 toneladas, un -3% inferior a 2011. Los problemas en el arranque de la planta tras las labores de mantenimiento realizado en el mes de mayo, provocó que la parada se alargara durante 26 días frente a los 10 días estimados; con una pérdida de -27.252 toneladas a los ritmos actuales de producción. Neto del efecto de la parada extraordinaria, la producción diaria se situó un +2% por encima de la de 2011.
- ✓ En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 406.722 toneladas, un -2% inferior a 2011. Pontevedra realizó su parada de mantenimiento en marzo con una duración de 10 días, que supuso dejar de producir cerca de -11.647 toneladas a los ritmos actuales de producción.
- ✓ La producción de la fábrica de Navia alcanzó las 485.906 toneladas, un +6% superior a 2011. Navia realizó su parada de mantenimiento en marzo con una duración de 12 días, que supuso dejar de producir cerca de -16.546 toneladas a los ritmos actuales de producción.

A excepción de la fábrica de Huelva por los problemas comentados, los niveles de producción en el año se sitúan en línea con el rango objetivo marcado por la compañía para el año, con la producción conjunta de Navia y Pontevedra creciendo un +2%.

En relación al ingreso medio por tonelada, el precio neto promedio de venta se ha situado en los 479€/t en el periodo, un -1% por debajo del precio medio registrado en 2011 al compensarse la apreciación de dólar en el año con la caída de los precios de la celulosa en esta divisa desde máximos del ciclo. La ligera caída en precios se ha compensado con un mayor volumen de ventas, quedando el importe de la venta en millones de euros, en niveles similares a los de pasado año.

2.1. VISION DE MERCADO DE CELULOSA

El mercado de celulosa ha dado muestras de estabilidad y solidez en el 2012 tras marcar un mínimo de 650\$/t en el 4T11. A finales de 2011 se produjo una rápida reducción de los inventarios de productores de celulosa gracias al ajuste de la oferta por parte de los productores y un importante aumento de la demanda china aprovechando la caída en precios. Dicho ajuste permitió que se mantuviera una tendencia alcista en precios de la celulosa en el 1S12 hasta niveles cercanos a los 790\$/t. La menor demanda estacional en Europa junto con una caída en las importaciones chinas en el 3T12, llevó a un nuevo aumento en inventarios de proveedores y presión en los precios de la celulosa que corrigieron hasta niveles de 750\$/t. En el 4T12, el buen comportamiento de la demanda (+2,4% en el año) junto con la rápida corrección de inventarios a niveles cercanos a los 30 días, permitió implementar de nuevo una subida de precios hasta niveles de 780\$/t.



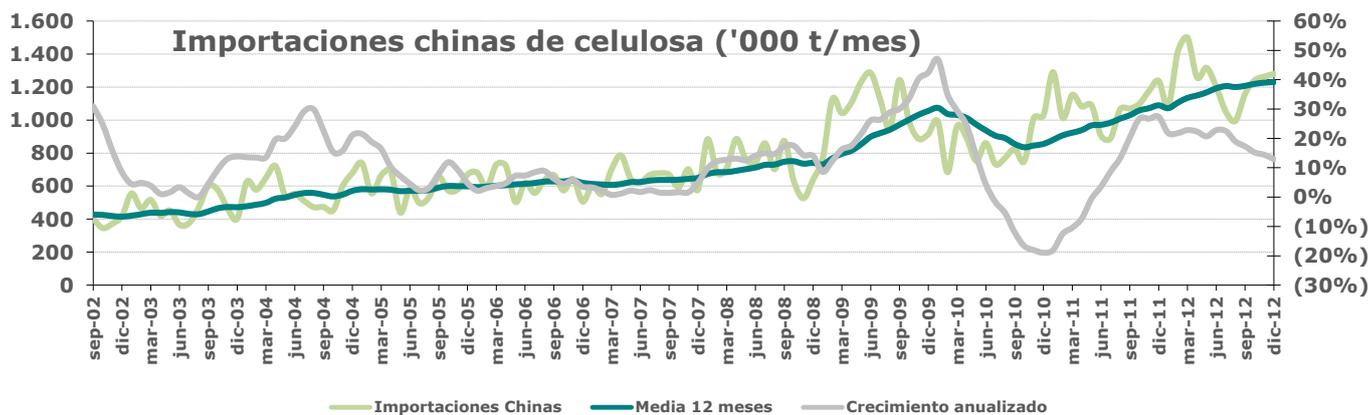
Fuente: FOEX

Los inventarios de productores a nivel global se mantienen en niveles medios de ciclo de 32 días, mientras que los inventarios de consumidores se han seguido manteniendo en niveles cercanos a los mínimos históricos de 19 días mostrados a final de año. La situación en Europa es igualmente positiva, con unos inventarios de consumidores que siguen manteniéndose en niveles mínimos históricos de 20 días (Utipulp) mientras que los inventarios en puertos se situaban un -20% por debajo de los registrados a finales de diciembre del pasado año (Europulp).



Fuente: PPPC (estadísticas del W20)

La demanda a nivel global sigue mostrando una tendencia positiva en el año con crecimientos del +2,4% hasta el mes de diciembre gracias al fuerte comportamiento de la demanda china con un crecimiento acumulado en el año del +7% (PPPC-G100). Las importaciones chinas han seguido manteniendo su tendencia alcista gracias al crecimiento de la economía china, la puesta en marcha de nuevas instalaciones no integradas de producción de papel y la paulatina sustitución de fibra local por importaciones, dado el mayor coste y negativo impacto medioambiental de las primeras. Como elemento adicional, la tendencia alcista en los precios de la madera de importación supone una desventaja competitiva de las plantas chinas integradas a la hora de competir con plantas no integradas y que se suministran de celulosa importada.



Fuente: Hawkins Wright

Como consecuencia, se han anunciado subidas de precios de BHKP en enero de 2013 de +20\$/t hasta niveles de 800\$/t. Las perspectivas para 2013 son de mantenimiento de la fortaleza en precios de celulosa comparado con el año 2012 gracias al crecimiento esperado de la demanda, los bajos niveles de inventario y la falta de aumentos significativos de la oferta dado que el cierre de la planta de Jari compensará la progresiva mejora en los ratios de utilización de la nueva planta de Eldorado (de 0,4 y 1,5 millones de toneladas respectivamente).

3. ACTIVIDAD DE ENERGÍA: PRINCIPALES MAGNITUDES

	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Huelva	201.798	209.336	(4%)	211.737	(5%)	814.995	816.790	(0%)
Pontevedra	57.929	60.224	(4%)	59.979	(3%)	229.353	221.836	3%
Navia	129.539	131.617	(2%)	119.459	8%	514.571	490.069	5%
Producción de electricidad (MWh)	389.265	401.177	(3%)	391.175	(0%)	1.558.919	1.528.695	2%
Huelva	197.964	212.697	(7%)	211.648	(6%)	813.315	807.466	1%
Pontevedra	55.241	57.167	(3%)	56.935	(3%)	218.588	213.238	3%
Navia	128.507	130.578	(2%)	114.912	12%	510.870	469.585	9%
Ventas de electricidad (MWh) ^(a)	381.712	400.443	(5%)	383.495	(0%)	1.542.773	1.490.290	4%
Compras de electricidad (MWh)	191.909	192.719	(0%)	193.411	(1%)	738.628	746.103	(1%)
Precio medio del pool (€/MWh)	43	49	(12%)	52	(17%)	47	50	(5%)
Precio neto de venta (€/MWh)	129	129	1%	127	2%	128	120	7%
Ventas de electricidad (M€) ^(b)	60,1	51,6	16%	50,6	19%	208,4	184,3	13%

(a) ajustadas por desvios

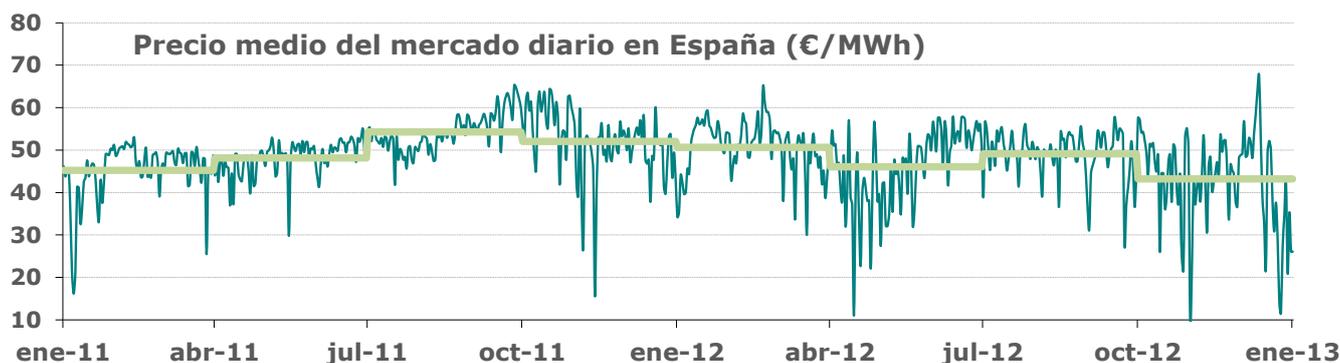
(b) incluye 11M€ por la venta de electricidad generada en la nueva planta de Huelva de 50MW, la cual se capitaliza hasta la fecha de recepción definitiva de la misma en el 1T13

Nota: excepto en la cifra de ventas en M€, el resto de cifras no incluyen la nueva planta de 50MW de Huelva

Las ventas de energía ascendieron a 208 M€ en 2012, un +13% por encima de 2011 al incluir 11 M€ de la planta de 50 MW de Huelva, que se capitalizan hasta la fecha de recepción definitiva de la planta en el 1T13. Neto de este efecto, las ventas crecieron un 10% hasta 197 M€ gracias al mayor volumen (+4%) y al mayor peso de la generación con biomasa en el mix de producción, creciendo el precio medio de venta un +7% hasta los 128€/MWh.

En términos operativos, la compañía ha producido 1.558.919 MWh en 2012, un +2% más comparado con 2011 gracias a la mayor producción de celulosa (que permite aumentar la generación eléctrica en las instalaciones de cogeneración en base al mayor volumen de licor negro del proceso productivo) y en especial al buen comportamiento de las instalaciones de generación con biomasa no ligadas al proceso de celulosa, que crecían un +9% en el periodo. Este importante crecimiento (en línea con los objetivos de la compañía) se alcanza pese a la menor producción de la planta de biomasa de Navia afectada por reparaciones en la caldera en el mes de abril y a la menor producción de celulosa de Huelva en el mes de mayo. En cuanto a generación renovable, las tres fábricas han vendido en su conjunto cerca de 1.166.985 MWh de energía con biomasa en 2012, un +4% superior a las ventas realizadas en 2011. De esta forma la generación con biomasa se sitúa en el 76% del mix.

Los precios del mercado eléctrico se han situado un -5% por debajo de los de 2011, impactando negativamente en el precio de venta de las turbinas que venden a pool más prima (78% de la capacidad instalada).



Fuente: OMEL

4. ACTIVIDAD FORESTAL: PRINCIPALES MAGNITUDES

	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Suministro al proceso industrial (m³)	949.566	960.042	(1%)	953.997	(0%)	3.643.083	3.699.456	(2%)
Coste €/m³	69,3	68,8	1%	70,6	(2%)	69,6	71,4	(3%)
Hectáreas propias	51.917	77.660	(33%)	77.687	(33%)	51.917	77.687	(33%)
Hectáreas de terceros (consorcios)	36.007	37.831	(5%)	36.847	(2%)	36.007	36.847	(2%)
Hectáreas gestionadas por propiedad (Ha)	87.924	115.491	(24%)	114.534	(23%)	87.924	114.534	(23%)
Hectáreas para celulosa	69.810	97.473	(28%)	96.960	(28%)	69.810	96.960	(28%)
Hectáreas para cultivos energéticos	18.114	18.018	1%	17.574	3%	18.114	17.574	3%
Hectáreas gestionadas por uso (Ha)	87.924	115.491	(24%)	114.534	(23%)	87.924	114.534	(23%)

Nota: las cifras a cierre de periodo excluyen las hectáreas de Uruguay cuya venta se cerró en diciembre de 2012

En relación a la actividad forestal, durante el semestre se han suministrado 3.643.083 m³ de madera a las fábricas de celulosa del grupo, un -2% inferior a la cifra suministrada en el mismo periodo del año anterior a pesar del incremento de la producción de celulosa como resultado de la mejora en el rendimiento industrial de la madera procesada (reducción del consumo específico del -2% hasta situarse en 2,9 m³ de madera por cada tonelada de pasta producida). La inversión en la gestión del patrimonio forestal de la compañía ha alcanzado la cifra de 11,6 M€. Esta inversión ha supuesto la plantación de 1.831 ha y la ejecución de trabajos de mantenimiento y gestión forestal en otras 29.325 ha. Con relación a los cultivos energéticos, durante el periodo se ha actuado sobre 16.616 ha con una inversión total de 17,6 M€, en línea con el objetivo estratégico de crear una base de suministro de biomasa regular y competitiva que otorgue estabilidad y garantice la rentabilidad de las futuras instalaciones de generación de energía renovable con biomasa actualmente en desarrollo, en particular para el suministro de la planta de 50 MW en Huelva cuya puesta en operación se produjo en septiembre 2012. Asimismo, se han adquirido 377.177 toneladas de biomasa forestal, en su mayoría suministro para la producción energética del grupo.

La compañía ha seguido gestionando activamente en el 2012 sus fuentes de suministro de madera para fortalecer su posición competitiva en este mercado diversificando orígenes, como garantía de disponibilidad de volúmenes y mejorando el control sobre toda la cadena de valor (desde la corta hasta el transporte) con objeto de lograr mayores eficiencias en costes. Las principales medidas puestas en marcha se resumen en las siguientes:

- Intensificar la compra de madera directa a los propietarios forestales (compras en pie), reduciendo así en gran medida la dependencia de intermediarios y fomentando las relaciones colaborativas con los propietarios. El contacto directo permite además apoyar al propietario en la correcta gestión de las plantaciones con unas mejores prácticas silvícolas, lo que a futuro soportará una mejora en la productividad de las mismas así como en una mayor implementación de la certificación forestal en el territorio nacional. Como resultado de los importantes avances conseguidos, las compras en pie (madera en el monte sin cortar) superaron los 1.067.106 m³ en 2012 (un 35% de las necesidades del grupo), un +40% por encima de las registradas en 2011.
- Equilibrar la base de suministradores locales, aumentando la capilaridad de las compras, lo que ha permitido reducir en un -2% el coste de la madera local de mercado comparado con 2011. Desde diciembre del pasado año, el volumen de pequeños suministradores ha aumentado en un +43% hasta suponer el 72% del total de proveedores de madera.

- Activar un plan de acción para la revisión y mejora de los procesos logísticos, incluidas las labores de aprovechamiento y silvícolas, con un enfoque de optimización de costes y en la mejora de las condiciones de seguridad de las operaciones forestales.
- Fomentar la certificación de la madera de terceros, como garantía de su gestión sostenible y responsable, lo que ha permitido comprar cerca de 1.106.757 m³ de madera certificada (FSC/PEFC).

La progresiva implementación de las anteriores medidas ha permitido reducir el peso de las importaciones en 2012 en un -51% frente a 2011. Esta reducción, junto con el menor coste de la madera local ha facilitado la reducción en el precio medio de compra del -4%.

5. COMENTARIO DE LOS RESULTADOS DE 2012

datos en M€	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Ventas de celulosa	160,3	156,2	3%	140,4	14%	597,0	596,9	0%
Ventas de electricidad ^(a)	60,1	51,6	16%	50,6	19%	208,4	184,3	13%
Ventas forestales y otros	3,7	3,1	20%	7,0	(48%)	22,3	44,3	(50%)
Total ventas netas	224,1	210,8	6%	198,0	13%	827,6	825,5	0%
Coste de mercancías vendidas ^(b)	(107,6)	(100,3)	7%	(101,6)	6%	(407,2)	(392,4)	4%
Gastos de personal	(22,6)	(20,8)	9%	(22,6)	0%	(82,1)	(89,4)	(8%)
Otros costes de explotación	(57,3)	(51,5)	11%	(49,4)	16%	(199,0)	(204,4)	(3%)
EBITDA	36,7	38,3	(4%)	24,4	50%	139,3	139,1	0%
Agotamiento forestal	(4,7)	(1,2)	305%	(2,2)	120%	(8,9)	(8,3)	6%
Resto de amortizaciones	(13,0)	(14,4)	(10%)	(15,5)	(16%)	(54,5)	(55,1)	(1%)
Provisiones	3,9	1,1	267%	0,3	n.s.	6,3	4,4	44%
EBIT	22,8	23,8	(4%)	7,1	221%	82,3	80,1	3%
Resultado financiero	(2,3)	(4,6)	(49%)	(4,7)	(50%)	(18,6)	(23,1)	(19%)
Activos no corrientes mantenidos para la venta (neto)	(0,7)	-	n.s.	-	n.s.	(0,7)	-	n.s.
Resultado antes de impuestos	19,9	19,2	4%	2,4	n.s.	63,0	57,0	10%
Impuestos	(5,6)	(6,3)	(11%)	0,5	n.s.	(19,9)	(15,8)	26%
Resultados del ejercicio	14,2	12,8	11%	2,9	393%	43,0	41,2	4%
EBITDA ajustado	47,1	49,9	(6%)	21,6	118%	175,3	152,1	15%
Cash cost (€/t)	353,5	341,7	3%	351,6	1%	343,9	365,8	(6%)

(a) incluye 11M€ por la venta de electricidad generada en la nueva planta de Huelva de 50MW, la cual se capitaliza hasta la fecha de recepción definitiva de la misma en el 1T13

(b) aprovisionamientos +/- variación de existencias

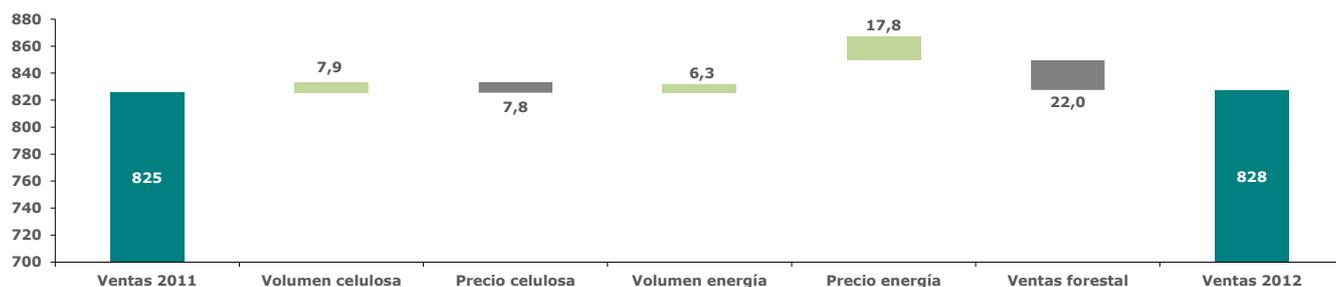
Las ventas de los 2012 se situaron en 828 M€, en línea con las de 2011 al compensar el crecimiento de las ventas de electricidad la caída en las ventas forestales y otros, acorde con la decisión de la compañía de reestructurar y reducir su exposición a estas actividades.

Las ventas de celulosa en el periodo se situaron en 597 M€, en línea con las de 2011. El aumento en los volúmenes de venta de un +1% se vio compensado por la caída en precios del -1%, al compensar la revalorización del dólar la caída en los precios de la celulosa del -6%.

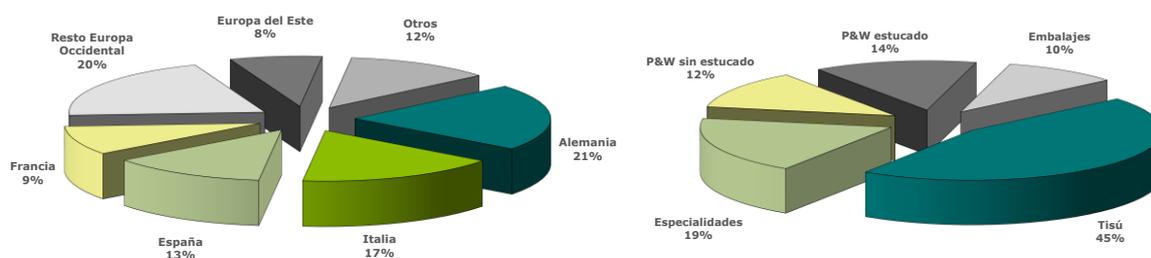
Las ventas de energía ascendieron a 208 M€ en 2012, un +13% por encima de 2011, debido tanto a la fortaleza en la producción (+4% frente a 2011) como al buen comportamiento en precios (+7%) pese a la caída en precios del pool, resultado del mejor mix de producción y la aportación de Huelva de 11M€ a las ventas de energía del grupo, unos ingresos que se capitalizan hasta la fecha de la recepción definitiva de la planta en el 1T13.

Las ventas forestales se situaron en 22 M€ (-50% vs 2011) por la caída en ventas de consultoría y servicios forestales, así como la menor venta de madera a terceros, en línea con la reducción del nivel de importaciones y actividad en los mercados internacionales de madera consistente con la implantación del cambio de estrategia en el suministro de madera, cuyo foco es garantizar el suministro con fuentes locales.

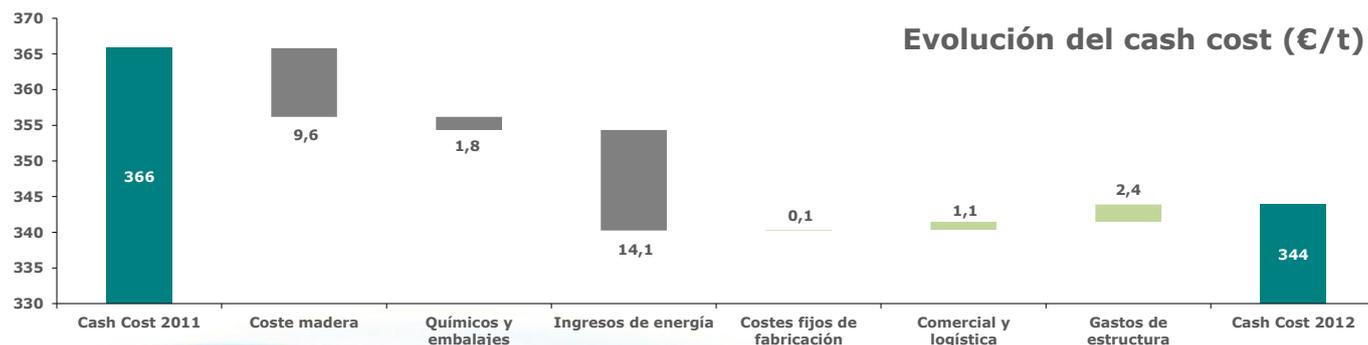
Evolución de ventas (M€)



La distribución de ventas por segmentos se mantuvo en línea con 2011, con tisú como el principal segmento papelerero objetivo por su capacidad de fabricar gama de productos con 100% con fibra de eucalipto y la estabilidad de su crecimiento (por encima del +1% anual en Europa, incluso en entornos de contracción económica). A nivel geográfico, se produce una ligera reducción de los envíos fuera de Europa hasta el 12% desde el 14% (principalmente por menores exportaciones a China), con las ventas en España cayendo del 14% al 13%. La cuota de mercado en Europa se sitúa cercana al 15%.



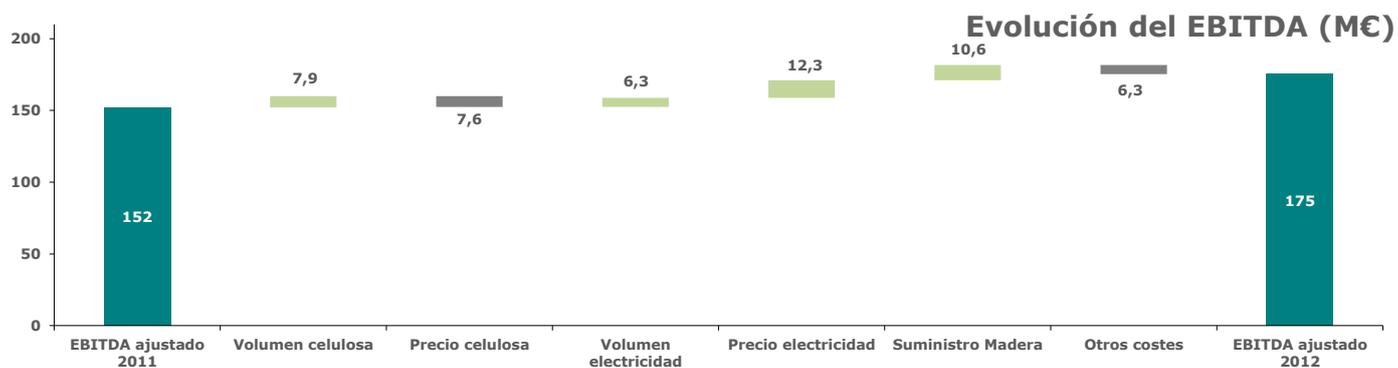
El cash-cost promedio se redujo en los 2012 un -6% frente a los 366€/t alcanzados en 2011 hasta situarse en los 344€/t, reflejando la tendencia a la baja en los costes de producción y venta. Esta reducción asciende al -12% desde el máximo de 393€/t alcanzado en el 4T10. Esta caída ha sido impulsada tanto por las mayores eficiencias del proceso industrial como por la contención de los costes de la madera, una tendencia que se espera continúe en el próximo año por la reducción del peso de la madera de importación en el mix de consumo y mayores eficiencias de costes en el suministro. La menor estabilidad de la producción en el segundo semestre redujo la dilución esperada de costes fijos y la eficiencia en consumos de madera, químicos y energía. La mejora en la estabilidad de las plantas en los primeros meses del año está permitiendo recuperar dichas eficiencias. En relación al coste de suministro de madera, se mantiene el resultado positivo de la estrategia de reducción del coste de la madera doméstica en base a tres pilares: 1) la ampliación del número de especies utilizadas en el proceso; 2) la diversificación de fuentes de suministro, aumentando el volumen de compras en pie mediante acuerdos con propietarios y asociaciones de productores (+40% vs 2011); y 3) la aplicación de reducciones de precio a suministradores en el mes de diciembre de 2011, abril 2012 y enero 2013 (3€/m³, 1,5€/m³ y 1,5€/m³, respectivamente en madera nacional). Como resultado, el coste por m³ se ha reducido un -3% vs 2011, pese al mayor coste de la madera de importación (+7%) afectado este último por el fortalecimiento del dólar. Adicionalmente, la compañía continúa centrando sus esfuerzos en la reducción de costes generales y de estructura en valor absoluto.



El cash cost de 344€/t de 2012 consolida la tendencia de reducción del último año y supone una caída del -6% frente al coste unitario de producción promedio de 366€/t de 2011.

Como consecuencia, el EBITDA ajustado de 2012 se situó en +175 M€, un +15% por encima del registrado en 2011. Incluyendo el impacto de coberturas, indemnizaciones y provisiones, el EBITDA de 2012 se situó en +139 M€, en línea con el alcanzado en 2011. La mejora en el resultado operativo recurrente de la compañía, gracias a la positiva evolución en volúmenes y costes, se vio compensado principalmente por el impacto de la cobertura de divisa. Para 2013, en base a los contratos de coberturas a cierre de 2012, se espera un impacto positivo de la cobertura de divisa, que a cierre de 2012 tenía un valor de mercado de +11 M€.

datos en M€	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
EBITDA	36,7	38,3	(4%)	24,4	50%	139,3	139,1	0%
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	5,6	9,4	(40%)	(0,8)	n.s.	27,6	10,4	164%
Indemnizaciones	3,1	0,3	n.s.	1,8	72%	4,7	6,8	(31%)
Provisiones y otros	0,1	0,0	57%	(4,1)	n.s.	(1,4)	(1,6)	(12%)
Otros no recurrentes	1,6	1,9	(13%)	0,2	n.s.	5,1	(2,7)	n.s.
EBITDA ajustado	47,1	49,9	(6%)	21,6	118%	175,3	152,1	15%



Descontando amortizaciones, provisiones, resultados financieros e impuestos, la compañía obtuvo un beneficio neto de +43 M€ en los 2012, un +4% por encima del de 2011.

6. FINANCIEROS

Ajustando por la capitalización de intereses, ligada principalmente a los intereses derivados de la financiación de las inversiones en plantas de biomasa, los gastos financieros en 2012 caen un -17% como resultado de la caída en los tipos de interés de referencia. El resultado financiero se situó en -19 M€, -4M€ por debajo de 2011 por el efecto anterior, el impacto del buen comportamiento del precio de la acción en el equity swap y la menor imputación a resultados de pérdidas de ejercicios anteriores en el IRS, sin que haya tenido un impacto en caja.

datos en M€	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Intereses préstamo sindicado	(1,8)	(2,1)	(11%)	(2,8)	(34%)	(8,7)	(10,5)	(17%)
Intereses pólizas y préstamos	(0,0)	(0,1)	(53%)	0,2	n.s.	(0,2)	(0,3)	(17%)
Intereses de factoring y confirming	(0,5)	(0,5)	9%	(0,6)	(18%)	(1,7)	(2,0)	(14%)
Capitalización de gastos financieros	2,5	1,6	62%	2,1	22%	7,2	2,6	171%
Gastos financieros	0,2	(1,0)	n.s.	(1,1)	n.s.	(3,4)	(10,1)	(66%)
IRS interés liquidación periodo	(2,9)	(2,9)	(0%)	(2,6)	10%	(11,1)	(11,7)	(5%)
IRS ajuste en valoración	2,2	1,5	46%	0,9	159%	6,6	4,6	43%
Costes financieros del equity swap	1,6	0,3	459%	(1,1)	n.s.	(0,3)	(3,3)	(90%)
Resultado de las coberturas	0,9	(1,1)	n.s.	(2,9)	n.s.	(4,8)	(10,3)	(54%)
Diferencias de cambio neto	(0,4)	(0,6)	(30%)	1,4	n.s.	(1,8)	2,1	n.s.
Otros gastos financieros	(1,0)	(0,9)	13%	(1,9)	(46%)	(3,7)	(5,0)	(27%)
Ingresos financieros	0,2	0,2	7%	1,6	(89%)	0,7	2,6	(72%)
Resultado financiero	(0,2)	(3,4)	(96%)	(2,9)	(95%)	(12,9)	(20,7)	(38%)
Intereses deuda sin recurso	(2,2)	(1,2)	82%	(1,8)	23%	(5,7)	(2,3)	144%
Resultado financiero ajustado	(2,3)	(4,6)	(49%)	(4,7)	(50%)	(18,6)	(23,1)	(19%)

7. INVERSIONES Y DEUDA NETA

Como resultado de la fortaleza de los negocios de celulosa y energía, las operaciones siguen generando un flujo de caja sólido de +93 M€ en 2012, -29 M€ por debajo de 2011 debido casi en su totalidad al aumento del capital circulante derivado del impacto de los mayores precios de celulosa y electricidad en cuentas a cobrar. La buena evolución de precios de la celulosa junto con la esperada reducción en costes, mantendrá la positiva generación de caja en el 2013.

datos en M€	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Flujo de caja de las actividades de explotación	8,8	37,7	(77%)	42,1	(79%)	93,4	121,9	(23%)
Flujo de caja de las actividades de inversión	(60,8)	(23,2)	162%	(17,6)	246%	(120,1)	(91,0)	32%
Flujo de caja de las actividades de financiación	11,3	(14,6)	n.s.	7,8	46%	(22,9)	(20,8)	10%
Variación del efectivo o equivalentes	(40,6)	(0,1)	n.s.	32,3	n.s.	(49,6)	10,1	n.s.

7.1. Inversiones

Las inversiones en el negocio de celulosa (industrial y forestal) en 2012 se situaron en 36 M€, un -9% por debajo de 2011, gracias al esfuerzo por limitar las inversiones al mantenimiento recurrente necesario para el óptimo funcionamiento de las plantas y al desarrollo de los activos forestales. Las inversiones en plantas de biomasa se situaron en 59 M€, un +16% por encima de 2011 por la conclusión de la construcción de la planta de Huelva cuya recepción por parte de Ence se espera en el 1T13. La inversión en cultivos energéticos creció sin embargo un +66% respecto a 2011, dentro del enfoque de acelerar el desarrollo del volumen de cultivos energéticos que garantice el suministro de los proyectos de biomasa.

datos en M€	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Mantenimiento	8,6	0,1	n.s.	9,4	(9%)	15,1	24,1	(37%)
Mejoras de eficiencia/producción	4,4	0,1	n.s.	0,1	n.s.	5,5	0,6	n.s.
Medioambiental	3,1	0,6	423%	0,5	n.s.	4,2	1,6	159%
Inversión industrial en celulosa	16,0	0,8	n.s.	10,0	60%	24,8	26,3	(6%)
Actividad de plantación y mantenimiento	2,3	2,0	16%	2,4	(2%)	10,1	11,3	(10%)
Costes financieros	0,4	0,4	(0%)	0,6	(40%)	1,5	2,6	(42%)
Inversión forestal en celulosa	2,7	2,4	13%	3,0	(10%)	11,6	13,9	(16%)
Inversión industrial en biomasa	25,5	21,1	21%	9,4	170%	58,9	50,8	16%
Inversión forestal en biomasa	7,0	2,2	212%	0,6	n.s.	17,6	10,6	66%
Inversión total	51,2	26,6	93%	23,0	122%	113,0	101,6	11%

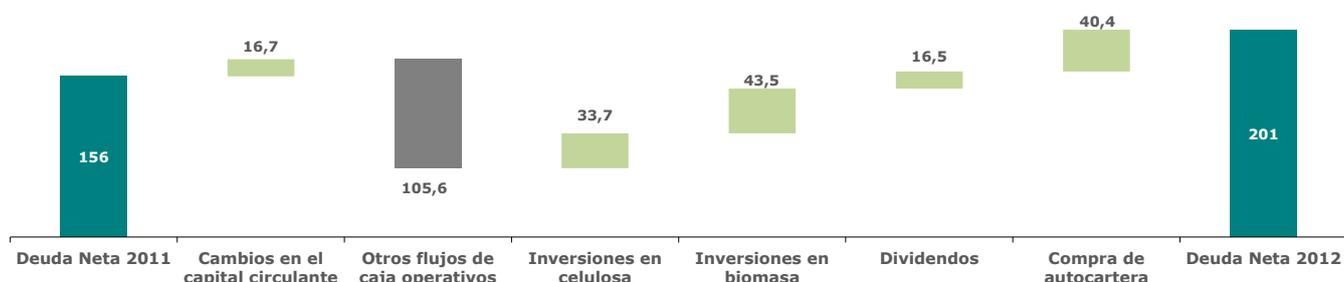
Nota: no se incluyen 16,6M€ de inversión en derechos de CO2, 12,5M€ correspondientes a la compra de derechos realizada en diciembre de 2012 y el resto a subvenciones recibidas

7.2. Deuda financiera neta

En términos de endeudamiento, a finales de diciembre la deuda financiera neta con recurso se situó en 201 M€, un +29% por encima de la registrada a finales de 2011, debido principalmente a la adquisición del 5% de las acciones de la compañía en manos de Fidalser, así como a la recompra de derechos de CO2. Excluyendo el impacto del pago de dividendos y compra de autocartera, la deuda neta se habría reducido en -12 M€ desde finales de septiembre del pasado año, lo que situaría la deuda neta en niveles de 144 M€. Pese a dicho esfuerzo en retribución al accionista, la compañía se mantiene como una referencia de disciplina financiera en el sector, cerrando el año con un ratio de deuda financiera neta sobre el EBITDA de los últimos 12 meses de 1,4x. El cierre de la venta de Uruguay, que se estima se completará en el 1T13, situaría este ratio en el entorno de 1,1x.

datos en M€	4T12	3T12	%	4T11	%	2012	2011	%
Deudas con entidades de crédito LP	212,6	203,4	5%	219,8	(3%)	212,6	219,8	(3%)
Otros pasivos financieros a LP	9,3	8,4	11%	9,2	1%	9,3	9,2	1%
Endeudamiento a LP	221,9	211,7	5%	229,0	(3%)	221,9	229,0	(3%)
Deudas con entidades de crédito CP	25,0	25,3	(1%)	20,5	22%	25,0	20,5	22%
Otros pasivos financieros a CP	1,6	0,7	140%	0,6	172%	1,6	0,6	172%
Endeudamiento a CP	26,6	26,0	2%	21,0	26%	26,6	21,0	26%
Total deuda financiera bruta	248,5	237,7	5%	250,0	(1%)	248,5	250,0	(1%)
Tesorería	40,2	76,3	(47%)	71,6	(44%)	40,2	71,6	(44%)
Inversiones financieras temporales a corto	7,6	9,5	(21%)	22,8	(67%)	7,6	22,8	(67%)
Caja neta	47,8	85,8	(44%)	94,5	(49%)	47,8	94,5	(49%)
Total deuda financiera neta	200,7	151,9	32%	155,6	29%	200,7	155,6	29%
Depositos por avales	0,8	1,0	(24%)	-	n.s.	0,8	-	n.s.
Deuda sin recurso	96,2	66,3	45%	54,4	77%	96,2	54,4	77%
Total deuda financiera ajustada	297,7	219,2	36%	209,9	42%	297,7	209,9	42%

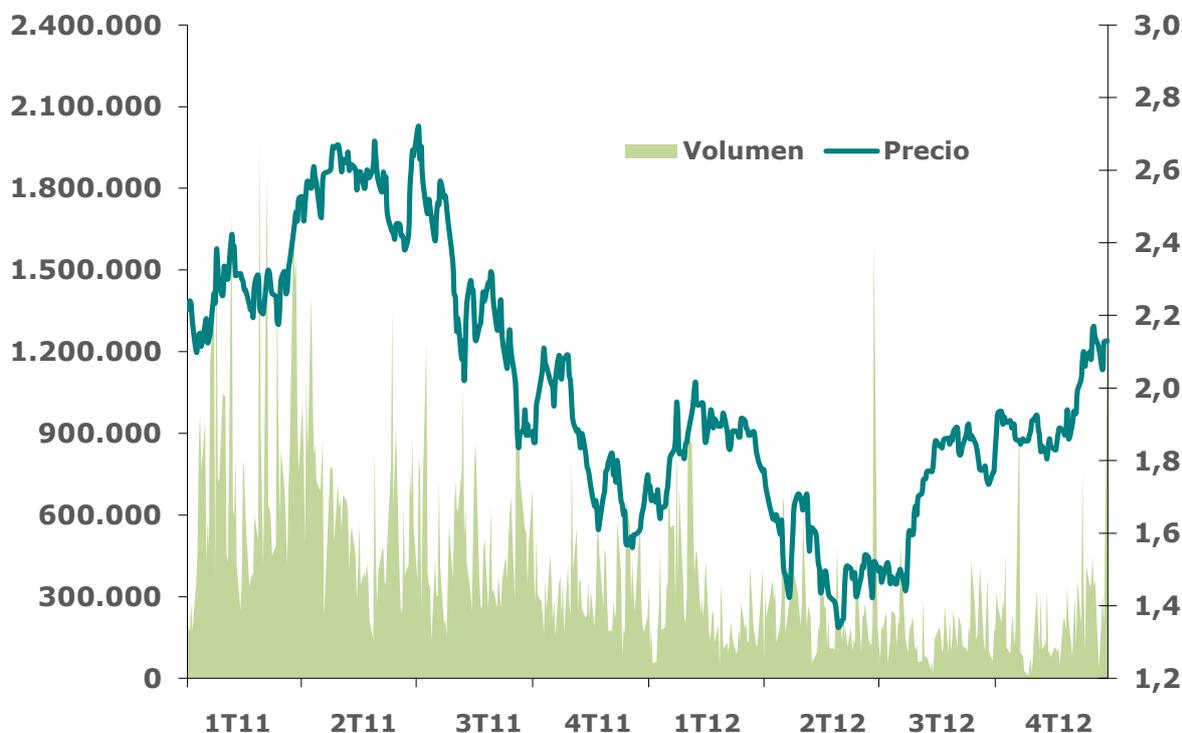
Deuda financiera neta (M€)



A cierre del periodo seguían apareciendo las actividades existentes en Uruguay dentro del "Balance de situación" del grupo, como activo disponible para la venta. Se espera cerrar a finales del 1T13 el acuerdo alcanzado en diciembre de 2012 para la venta de dichos activos por un total de 77 M\$, una vez conseguida la aprobación por parte de las autoridades uruguayas.

8. ENCE EN BOLSA

Tras la corrección sufrida en el 1S12, la acción ha mostrado una importante recuperación en el 2S12 mostrando un comportamiento en el año un +32% y un +13% superior al de la bolsa española y los mercados europeos, respectivamente.



Fuente: Thomson Reuters

	2011	2012
Volumen medio diario (acciones)	546.383	238.098
Evolución Ence	(24%)	27%
Evolución Ibex 35	(13%)	(5%)
Evolución Eurostoxx	(17%)	14%

Nota: la evolución de la acción de Ence se ha ajustado por el dividendo de 0,1€/acc pagado el 9 de mayo de 2011 y los 0,07€/acc pagados el 8 de mayo de 2012; no se ha ajustado por el pago del dividendo en especie pagado el 8 de mayo y el 17 de agosto de 2012 que suponen un 3,5% y un 2,7% 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.

9. ASPECTOS DESTACADOS DE 2012

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

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

Venta del patrimonio en Uruguay

El 15 de diciembre de 2012, Ence acordó la venta de sus activos en Uruguay a un fondo institucional norteamericano por 77,3 M\$, lo que permitirá mejorar su fortaleza financiera. Los activos se componen de 27.780 hectáreas de terrenos forestales con plantaciones de eucalipto en el sudeste de Uruguay, así como de instalaciones para el aserrado y astillado de madera. La venta de estos activos se produce tras la implementación de una estrategia de desintermediación en la compra de madera de la compañía, sustituyendo la madera de importación por madera del norte de España. Se espera cerrar la operación en el mes de marzo, una vez se reciba la autorización de las autoridades forestales uruguayas.

Compra de la participación de Fidalser

El 7 de diciembre se compraron 12.815.353 acciones propias, representativas de un 5,12% del capital social. Las acciones propias citadas se adquirieron al accionista significativo Fidalser, S.L. por un importe global de 25.246.245,41 €, esto es, a un precio de 1,97 euros por acción. La Sociedad mantendrá las acciones adquiridas como autocartera, mientras el Consejo de Administración decide la mejor alternativa para su aplicación con el objetivo de maximizar la creación de valor para sus accionistas.

Sincronización de la planta de biomasa de Huelva al Sistema Eléctrico

El 10 de septiembre se completó la conexión de la planta de 50MW de Huelva, convirtiéndose en la planta de generación con biomasa más grande que aporta energía al sistema eléctrico de España con una producción anual prevista de 337 millones de kWh. La puesta en marcha de esta planta supone un incremento de casi un +30% en la capacidad instalada de la empresa para producir energía con biomasa hasta los 230 MW.

Cierre de la financiación de la planta de biomasa de 20MW en Mérida

El 1 de agosto se cerró la financiación -en la modalidad de project finance- de un contrato para la ejecución de un proyecto "llave en mano" de construcción de una planta de generación de energía renovable con biomasa con una potencia instalada de 20 MW. La nueva planta estará ubicada en Mérida (Badajoz) y está previsto que su entrada en funcionamiento tenga lugar durante el cuarto

trimestre de 2014. El citado proyecto supone una inversión industrial de 80,9 M€, de los cuales 60,7 M€ son financiados por un sindicato formado por tres de las principales entidades financieras españolas y 20,2 M€ lo son con fondos propios de la compañía.

Programa de recompra de acciones hasta un 5% del capital

El 24 de julio el Consejo de Administración aprobó un programa de recompra de acciones que tiene por finalidad retribuir al accionista mediante la posterior reducción de capital social de la Sociedad. El programa durará hasta el 30 de junio de 2013 y podrá adquirir un número máximo de acciones propias equivalente al 5% del capital social.

Amortización 3% de las acciones en circulación y un dividendo en especie de 1 acción de autocartera por cada 37 en propiedad

El 21 de junio el consejo de administración aprobó proponer a la Junta Extraordinaria de Accionistas a celebrar el 24 de julio de 2012, la amortización de 7.740.390 acciones propias en autocartera (un 3% del total de acciones emitidas) y el reparto de un dividendo en acciones de autocartera con cargo a la prima de emisión en la proporción de una acción de autocartera por cada 37 de las que el accionista sea titular. Este dividendo en especie supone una rentabilidad por dividendo del 2,7%, lo que añadido al anterior dividendo aprobado en abril, una rentabilidad total para el accionista del 10,1% sin tener en cuenta el positivo impacto en la acción de las acciones amortizadas.

Dividendo de 0,07€/acc y 1 acción de autocartera por cada 26

El 28 de febrero el consejo de administración aprobó proponer a la Junta General de Accionistas de 2012, el reparto de un dividendo de 0,07€ por acción a cargo de los resultados del año 2011, así como un dividendo en acciones de autocartera y con cargo a la prima de emisión en la proporción de una acción de autocartera por cada 26 de las que el accionista sea titular. Ambos dividendos suponían en el momento de su aprobación una rentabilidad por dividendo del 7,4%.

10. ESTADOS FINANCIEROS

datos en M€	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	1T12	2T12	3T12	4T12	2012
Cuenta de pérdidas y ganancias										
Importe neto de la cifra de negocios	218,4	200,9	208,1	198,0	825,5	201,5	191,2	210,8	224,1	827,6
Aprovisionamientos	(106,2)	(93,2)	(96,7)	(94,7)	(390,8)	(100,9)	(96,1)	(105,4)	(105,7)	(408,0)
Variación de existencias de productos terminados	3,6	(0,6)	2,3	(7,0)	(1,7)	(3,1)	0,7	5,1	(1,8)	0,8
Margen bruto	115,8	107,1	113,7	96,4	433,0	97,5	95,7	110,5	116,6	420,4
Trabajos efectuados por el grupo para inmovilizado	7,8	7,5	7,4	4,6	27,2	7,0	7,1	9,0	1,1	24,2
Otros ingresos	1,1	3,3	3,4	4,8	12,6	1,7	1,4	1,9	1,6	6,5
Resultado de operaciones de cobertura	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)	(5,0)	(7,5)	(9,4)	(5,6)	(27,6)
Personal	(22,9)	(22,7)	(21,2)	(22,6)	(89,4)	(18,9)	(19,9)	(20,8)	(22,6)	(82,1)
Otros gastos de explotación	(55,8)	(56,2)	(62,3)	(59,5)	(233,9)	(51,5)	(43,1)	(53,1)	(54,4)	(202,1)
EBITDA	39,3	36,0	39,5	24,4	139,1	30,7	33,7	38,3	36,7	139,3
margen EBITDA	18,0%	17,9%	19,0%	12,3%	16,9%	15,2%	17,6%	18,1%	16,4%	16,8%
Dotación amortización de inmovilizado	(14,8)	(13,9)	(17,1)	(17,7)	(63,5)	(15,5)	(14,6)	(15,6)	(17,8)	(63,4)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,7	0,6	2,8	0,3	4,4	0,5	0,8	1,1	3,9	6,3
EBIT	25,1	22,7	25,2	7,1	80,1	15,8	19,9	23,8	22,8	82,3
margen EBIT	11,5%	11,3%	12,1%	3,6%	9,7%	7,8%	10,4%	11,3%	10,2%	9,9%
Ingresos financieros	0,4	0,4	0,8	3,6	5,3	0,2	0,2	4,8	2,7	7,9
Gastos financieros	(2,7)	(6,9)	(10,5)	(8,3)	(28,4)	(6,0)	(6,1)	(9,4)	(5,0)	(26,5)
Beneficio antes de impuestos	22,9	16,2	15,6	2,4	57,0	10,0	13,9	19,2	20,5	63,6
Impuesto sobre las ganancias	(6,7)	(4,8)	(4,8)	0,5	(15,8)	(3,4)	(4,5)	(6,3)	(5,6)	(19,9)
Activos no corrientes mantenidos para la venta (neto)	-	-	-	-	-	-	-	-	(0,7)	(0,7)
Beneficio neto	16,2	11,4	10,7	2,9	41,2	6,6	9,4	12,8	14,2	43,0
Balance de situación										
Inmovilizado material	922,3	939,4	952,5	952,9	952,9	951,6	906,4	931,8	947,2	947,2
Inmovilizado inmaterial	15,4	8,8	8,3	8,1	8,1	12,0	5,9	5,7	21,6	21,6
Activos financieros a largo	2,7	2,6	3,9	4,1	4,1	4,1	4,1	3,6	4,1	4,1
Otros activos no corrientes	45,0	36,9	45,7	42,7	42,7	37,6	38,7	35,1	30,6	30,6
Total activo fijo	985,4	987,7	1.010,3	1.007,8	1.007,8	1.005,4	955,2	976,2	1.003,5	1.003,5
Existencias	105,5	110,6	107,9	112,5	112,5	111,4	101,9	93,4	87,6	87,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	150,7	132,3	129,0	135,8	135,8	135,9	121,9	139,3	167,0	167,0
Caja y otros activos financieros a cp	102,2	105,8	62,8	94,5	94,5	77,1	87,9	85,8	47,8	47,8
Otros activos corrientes	5,6	7,9	3,7	1,8	1,8	1,5	6,8	6,7	11,6	11,6
Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	28,7	24,0	16,5	16,5	19,8	68,4	68,3	59,3	59,3
Total activo corriente	364,0	385,3	327,4	361,0	361,0	345,7	386,9	393,5	373,3	373,3
Total activo	1.349,4	1.373,0	1.337,8	1.368,8	1.368,8	1.351,1	1.342,0	1.369,7	1.376,8	1.376,8
Recursos propios	777,2	766,3	732,2	720,2	720,2	729,0	717,8	735,2	724,7	724,7
Deuda financiera a largo plazo	251,8	278,3	277,3	283,4	283,4	277,9	282,1	276,4	316,4	316,4
Provisiones a largo plazo	24,7	21,2	22,8	23,2	23,2	20,8	13,8	12,4	13,3	13,3
Instrumentos financieros por coberturas lp	28,6	26,9	38,0	25,5	25,5	24,4	32,0	32,5	16,6	16,6
Otros Pasivos no corrientes	41,5	38,6	45,2	48,5	48,5	51,9	50,9	49,9	51,8	51,8
Total pasivos no corrientes	346,5	365,0	383,3	380,6	380,6	375,0	378,7	371,3	398,2	398,2
Deuda financiera a corto plazo	5,7	10,9	17,0	21,0	21,0	27,6	27,5	27,6	28,1	28,1
Acreeedores comerciales	180,2	186,5	154,3	165,8	165,8	163,1	166,6	198,0	184,7	184,7
Provisiones a corto plazo	8,1	8,1	7,7	7,9	7,9	8,2	10,9	8,9	8,5	8,5
Instrumentos financieros por coberturas cp	15,8	7,0	10,0	34,6	34,6	21,2	22,1	2,5	14,9	14,9
Otros pasivos corrientes	15,8	15,4	21,6	26,4	26,4	12,9	16,4	23,8	17,8	17,8
Pasivos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta	-	13,7	11,7	12,3	12,3	14,0	2,2	2,4	0,0	0,0
Total pasivos corrientes	225,7	241,7	222,2	268,1	268,1	247,1	245,6	263,2	253,9	253,9
Total pasivo	1.349,4	1.373,0	1.337,8	1.368,8	1.368,8	1.351,1	1.342,0	1.369,7	1.376,8	1.376,8
Estado de flujos de efectivo										
EBITDA ajustado	47,5	42,1	40,9	21,6	152,1	35,6	42,8	49,9	47,1	175,3
Existencias	0,5	(11,9)	2,8	0,3	(8,3)	1,5	2,8	8,3	5,7	18,3
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7,1	(0,1)	7,9	13,0	27,9	(6,3)	14,3	(17,5)	(28,3)	(37,8)
Otros pasivos corrientes	(5,7)	3,0	(23,0)	17,8	(8,0)	(12,9)	(0,8)	12,6	3,9	2,8
Cambios en el capital circulante-	1,8	(7,8)	(12,5)	30,4	12,0	(17,7)	16,4	3,4	(18,7)	(16,7)
Pago de intereses	(6,0)	(6,3)	(5,6)	(4,8)	(22,7)	(4,8)	(5,9)	(4,5)	(5,6)	(20,8)
Subvenciones traspasadas a P&G	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(1,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(1,2)
Instrumentos de cobertura: pasta y tipo de cambio	(6,7)	(3,0)	(1,5)	0,8	(10,4)	(5,0)	(7,5)	(9,4)	(5,6)	(27,6)
Pago por impuesto de sociedades	-	-	-	(2,9)	(2,9)	-	(1,1)	-	(8,4)	(9,4)
Otros	(1,4)	(1,7)	0,6	(2,4)	(5,0)	(3,4)	(1,7)	(1,4)	0,3	(6,2)
Flujo de efectivo: actividades de explotación	35,0	23,1	21,7	42,1	121,9	4,3	42,6	37,7	8,8	93,4
Activos materiales	(11,1)	(6,4)	(33,1)	(12,0)	(62,5)	(10,6)	(11,9)	(18,7)	(40,9)	(82,2)
Activos biológicos	(6,7)	(6,1)	(6,3)	(6,1)	(25,3)	(6,6)	(7,2)	(5,3)	(3,2)	(22,2)
Activos intangibles	(0,2)	(0,3)	0,1	(0,1)	(0,4)	-	-	-	(16,1)	(16,1)
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	(0,1)	0,1	(0,3)	0,2	(0,2)
Desinversiones	-	-	3,7	0,6	4,3	-	0,2	1,1	(0,8)	0,5
Flujo de efectivo: actividades de inversión	(17,9)	(19,9)	(35,6)	(17,6)	(91,0)	(17,3)	(18,9)	(23,2)	(60,8)	(120,1)
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(0,2)	(29,0)	(37,2)	(5,9)	(72,3)	(3,7)	(19,8)	(4,3)	(29,1)	(56,9)
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	(3,3)	31,7	9,4	13,7	51,6	0,1	3,7	(10,2)	40,4	34,0
Flujo de efectivo: actividades de financiación	(3,5)	2,7	(27,8)	7,8	(20,8)	(3,6)	(16,1)	(14,6)	11,3	(22,9)
Aumento/disminución del efectivo o equivalentes	13,6	5,9	(41,7)	32,3	10,1	(16,6)	7,7	(0,1)	(40,6)	(49,6)



Energía y Celulosa