



Informe de Resultados 2^º Trimestre 2017

26 de julio de 2017

ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. NEGOCIO DE CELULOSA	5
2.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA CELULOSA.....	5
2.2. VENTAS DE CELULOSA	6
2.3. PRODUCCIÓN DE CELULOSA Y CASH COST.....	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS	9
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	10
2.7. FLUJO DE CAJA	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	11
3. NEGOCIO DE ENERGÍA	12
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	13
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	14
3.4. FLUJO DE CAJA	15
3.5. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	16
4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	17
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	17
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN	17
4.3. FLUJO DE CAJA	18
5. ASPECTOS DESTACADOS	19
ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE.....	20
ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	21
ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	22
ANEXO 4: ENCE EN BOLSA.....	23

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	782,9	695,0	12,6%	679,4	15,2%	729,9	728,9	0,1%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,10	1,13	(2,9%)	1,06	3,4%	1,08	1,11	(3,0%)
Precio medio BHKP (€/t)	713,1	614,7	16,0%	639,9	11,4%	675,6	654,3	3,3%
Precio medio del pool (€ / MWh)	47,2	29,7	58,9%	55,4	(14,9%)	51,2	30,2	69,7%

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Producción de celulosa (t)	226.522	220.757	2,6%	226.603	(0,0%)	453.124	440.512	2,9%
Producción de celulosa en Navia	115.026	107.826	6,7%	131.990	(12,9%)	247.015	236.921	4,3%
Producción de celulosa en Pontevedra	111.496	112.931	(1,3%)	94.613	17,8%	206.109	203.590	1,2%
Ventas de celulosa (t)	234.728	231.140	1,6%	246.139	(4,6%)	480.866	448.643	7,2%
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	520,6	459,8	13,2%	465,7	11,8%	492,5	485,1	1,5%
Cash cost (€/t)	346,3	362,7	(4,5%)	343,6	0,8%	344,5	369,0	(6,6%)
Coste €/m3 madera	64,2	63,9	0,4%	64,0	0,3%	64,1	64,6	(0,8%)
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	154.741	98.611	56,9%	211.045	(26,7%)	365.786	238.201	53,6%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	97,6	85,9	13,6%	114,8	(15,0%)	107,6	98,2	9,6%
Retribución media de la inversión (Mn€)	9,4	6,9	36,9%	9,4	(0,4%)	18,9	14,6	28,8%

P&G Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	143,8	123,8	16,1%	141,4	1,7%	285,2	253,4	12,6%
Ingresos del negocio de Energía	24,6	15,5	58,5%	33,6	(26,9%)	58,2	38,0	53,1%
Ajustes de consolidación	(0,8)	(0,3)		(0,9)		(1,7)	(2,3)	
Importe neto de la cifra de negocios	167,6	139,0	20,6%	174,2	(3,8%)	341,8	289,2	18,2%
EBITDA del negocio de Celulosa	39,1	19,1	104,8%	30,1	30,1%	69,2	44,8	54,7%
Margen %	27%	15%	11,8 p.p.	21%	5,9 p.p.	24%	18%	6,6 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	8,0	0,7	n.s.	10,7	(25,7%)	18,7	8,4	120,9%
Margen %	32%	5%	27,7 p.p.	32%	0,5 p.p.	32%	22%	9,8 p.p.
EBITDA	47,1	19,8	137,4%	40,8	15,4%	87,9	53,2	65,2%
Margen %	28%	14%	13,8 p.p.	23%	4,7 p.p.	26%	18%	7,3 p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(17,7)	(14,3)	23,3%	(17,6)	0,4%	(35,3)	(29,8)	18,6%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	2,2	0,4	485,9%	1,9	15,8%	4,1	0,3	n.s.
EBIT	31,6	5,9	438,7%	25,1	26,0%	56,7	23,7	138,8%
Gasto financiero neto	(5,1)	(5,0)	2,2%	(5,0)	2,6%	(10,2)	(9,9)	2,4%
Otros resultados financieros	(2,3)	0,9	n.s.	(1,1)	100,8%	(3,3)	(1,2)	180,2%
Resultado antes de impuestos	24,2	1,8	n.s.	19,0	27,6%	43,2	12,6	242,7%
Impuestos sobre beneficios	(6,1)	(0,5)	n.s.	(4,8)	28,2%	(10,9)	(3,4)	221,0%
Resultado Socios Externos	(0,4)	-	n.s.	(0,4)	n.s.	(0,8)	-	n.s.
Beneficio Neto Atribuible	17,7	9,2	92,7%	13,7	29,0%	31,5	9,2	241,9%

Nota: La aplicación de la NIIF 9 en 2017 exige la aplicación retrospectiva al año 2016 del tratamiento contable aplicable al valor temporal de los derivados de cobertura. En consecuencia, los cambios en dicho valor temporal recogidos en 2016 dentro de la partida de otros resultados financieros se reflejan actualmente en patrimonio.

Flujo de caja Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
FCL recurrente del negocio de Celulosa	30,4	14,1	115,0%	11,6	162,8%	42,0	19,4	116,2%
FCL recurrente del negocio de Energía	(0,2)	(3,4)	(94,0%)	7,1	n.s.	6,9	(1,6)	n.s.
Flujo de caja libre recurrente	30,2	10,7	181,3%	18,7	61,3%	48,9	17,8	174,3%
Otros cobros / (pagos)	0,1	(0,9)	n.s.	4,4	n.s.	4,5	4,1	
Inversiones expansión	(3,1)	(14,0)	(77,7%)	(7,3)	(57,2%)	(10,4)	(20,4)	(48,8%)
Inversiones medioambientales	(1,2)	(1,4)	(18,5%)	(1,4)	(18,6%)	(2,5)	(2,9)	(12,2%)
Desinversiones	2,7	3,9	(32,0%)	0,0	n.s.	2,7	7,3	(63,6%)
Flujo de caja libre	28,7	(1,6)	n.s.	14,4	99,4%	43,0	6,0	n.s.
Dividendos	(11,6)	(24,9)	(53,5%)	-	n.s.	(11,6)	(24,9)	(53,5%)

Deuda neta en Mn€	Jun-17	Dic-16	Δ%	Mar-17	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	164,0	195,1	(16,0%)	194,1	(15,5%)
Deuda financiera neta del negocio de Energía	24,1	23,2	3,7%	13,8	73,9%
Deuda financiera neta	188,0	218,3	(13,9%)	208,0	(9,6%)

- ✓ Los resultados del primer semestre vuelven a confirmar la solidez del modelo de negocio de Ence y el éxito en la ejecución del Plan Estratégico 2016-2020.
- ✓ El EBITDA del Grupo mejora un 65% y el Beneficio Neto se triplica en comparación con la primera mitad de 2016.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa mejora un 55% gracias a la reducción del 6,6% conseguida en el coste de producción (cash cost), equivalente a 25 €/t, junto con el incremento del 7,2% en el volumen de toneladas vendidas y la incipiente recuperación del 1,5% en el precio medio de venta.
- ✓ El EBITDA del negocio de Energía mejora un 121%, del que un 77% corresponde al crecimiento orgánico del EBITDA a perímetro constante y un 44% corresponde al incremento del EBITDA como consecuencia de la contribución de las dos plantas de biomasa adquiridas en diciembre. La evolución operativa de estas dos plantas progresa en línea con el objetivo de alcanzar un EBITDA de 7,5 Mn€ en el conjunto del año, en comparación con los 5,5 Mn€ de 2016.
- ✓ La fuerte generación de caja libre en la primera mitad del año permite destinar 11,6 Mn€ a la remuneración del accionista y reducir la deuda neta en otros 30,3 Mn€, reduciendo el nivel de apalancamiento del Grupo a tan solo 1,2 veces.
- ✓ El Consejo de administración ha acordado el reparto de un dividendo de 14,9 Mn€ el próximo 6 de septiembre, a cuenta del ejercicio 2017.
- ✓ El precio de la fibra corta (BHKP) en Europa ha recuperado 180 \$/t durante la primera mitad del año, hasta alcanzar los 832 \$/t a cierre de junio, impulsado por el crecimiento continuado de la demanda y el aumento limitado de la oferta como consecuencia de un arranque muy progresivo de la nueva fábrica de APP en Indonesia y el rápido ritmo de integraciones y conversiones de capacidad en Asia.
- ✓ Los principales productores de fibra corta han anunciado subidas de precios hasta 880 \$/t a partir de julio. Ence ha anunciado subidas adicionales hasta alcanzar los 900 \$/t a partir de septiembre.
- ✓ Ence continúa con la ejecución de su Plan Estratégico 2016 – 2020. Los próximos pasos en el negocio de Celulosa supondrán el aumento de capacidad en 30.000 toneladas en la fábrica de Pontevedra el próximo año, seguida de otra ampliación de capacidad de 40.000 toneladas en 2019 y de la ampliación de 80.000 toneladas en la fábrica de Navia entre la segunda mitad de 2018 y la primera de 2019.
- ✓ En el negocio de Energía, ya se ha puesto en marcha el proyecto para la construcción de una nueva planta de generación con biomasa de 40 MW en Huelva. Las obras comenzarán en el cuarto trimestre y la planta estará operativa durante la segunda mitad de 2019. El EBITDA estimado de la planta durante su primer año de operación asciende a 11 Mn€.
- ✓ Además, Ence está analizando varias alternativas de inversión para adquirir plantas de generación de energía renovable con biomasa en España, que le permitirían acelerar la consecución del objetivo de alcanzar un EBITDA de 80 Mn€ en el negocio de Energía en 2020.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos fábricas de producción de celulosa de eucalipto en España. Una de 605.000 toneladas de capacidad situada en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 465.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas fábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el abundante mercado local.

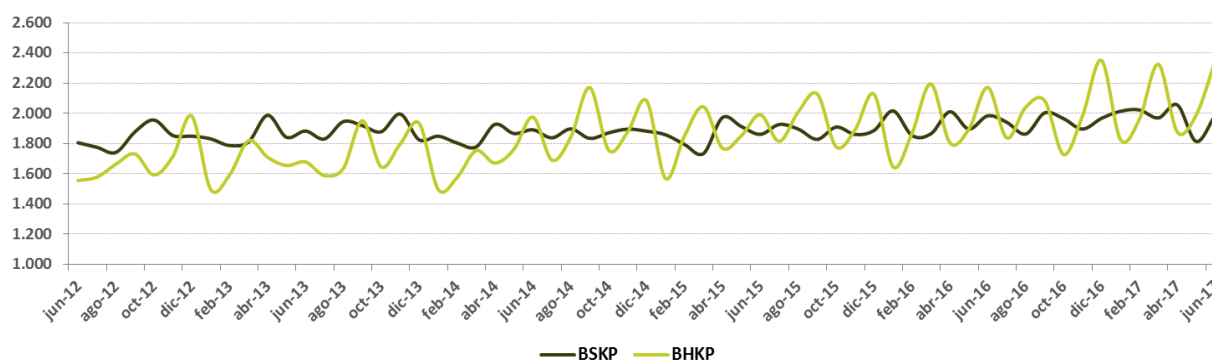
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el suministro de madera procedente de plantaciones gestionadas por la Compañía.

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

Se mantiene el fuerte crecimiento de la demanda global de celulosa de eucalipto, con un crecimiento interanual de los envíos globales del 7% en el primer semestre.

China continúa siendo el principal motor de aumento de la demanda global de celulosa de eucalipto, con un crecimiento interanual del 15,1% en la primera mitad del año, seguido por otros países emergentes donde la demanda aumenta un 20,2%. Este fuerte crecimiento de la demanda de celulosa de eucalipto está impulsado por el aumento del consumo de papel tisú derivado del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en estos países.

Demanda mensual de celulosa en los últimos 5 años (Mn T)

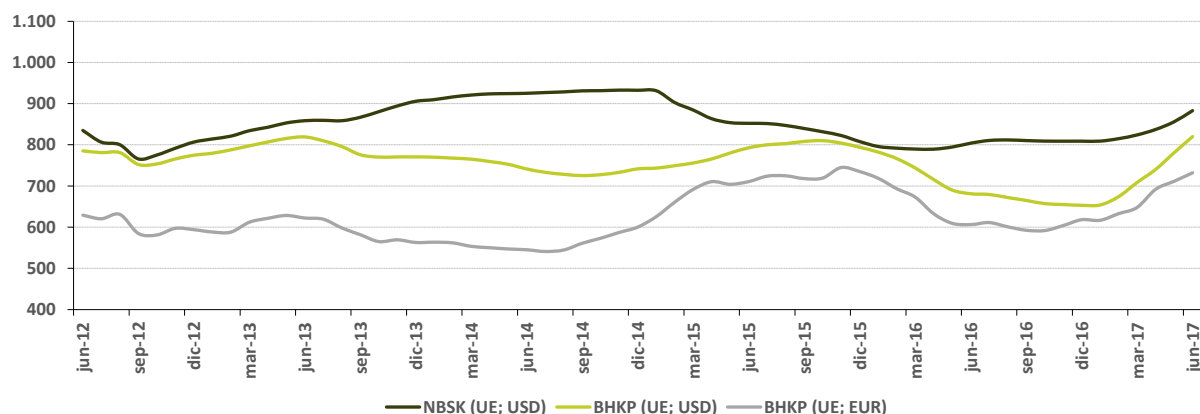


Fuente: PPPC (W20)

Por otro lado, se está comprobando que el incremento de la oferta procedente de la nueva capacidad de fibra corta es inferior a lo previsto por los analistas del sector como consecuencia de un arranque mucho más progresivo de la nueva fábrica de APP en Indonesia y el rápido ritmo de integraciones y conversiones de capacidad en Asia.

En consecuencia, el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa ha recuperado 180 \$/t durante la primera mitad del año, hasta alcanzar los 832 \$/t a cierre de junio. Los principales productores han anunciado subidas adicionales de precios hasta los 880 \$/t a partir de julio.

Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

La recuperación del precio de la fibra corta durante el semestre ha permitido estrechar parcialmente el diferencial de precios entre la fibra corta (BHKP) y la fibra larga (BSKP), que se había situado en mínimos cercanos a los 10 dólares por tonelada a comienzos de 2016 y que a cierre de junio todavía se encontraba cerca de los 60 dólares por tonelada.

A comienzos del ejercicio Ence cerró acuerdos para la venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas, lo que supone hasta el 100% de su objetivo de producción en el año y ha anunciado a sus clientes subidas adicionales del precio de su celulosa de 15 dólares por tonelada a partir de julio, 15 dólares por tonelada a partir de agosto y otros 20 dólares por tonelada a partir de septiembre, hasta alcanzar los 900 dólares por tonelada.

2.2. Ventas de celulosa

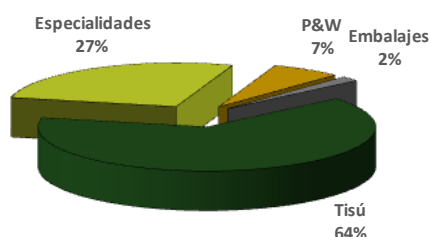
	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Ventas de celulosa (t)	234.728	231.140	1,6%	246.139	(4,6%)	480.866	448.643	7,2%
Precio medio de venta (€/t)	520,6	459,8	13,2%	465,7	11,8%	492,5	485,1	1,5%
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	122,2	106,3	15,0%	114,6	6,6%	236,8	217,6	8,8%

El volumen de toneladas de celulosa vendidas en la primera mitad del año aumenta un 7,2% respecto al mismo periodo del año anterior como consecuencia del incremento del 2,9% de la producción, junto con la reducción de existencias en 27.742 toneladas.

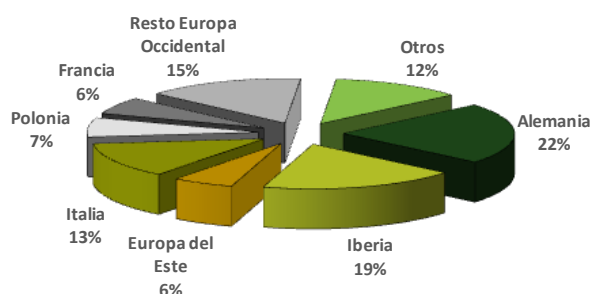
El mayor volumen de ventas en el semestre, unido a la incipiente recuperación del 1,5% en el precio medio de venta, ha supuesto un crecimiento de los ingresos por ventas de celulosa del 8,8% hasta los 236,8 Mn€.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 64% de los ingresos por ventas de celulosa en el semestre, seguido por el segmento de especialidades, con un 27%. Se trata de dos de los segmentos con mayores tasas de crecimiento en los últimos años y que continúan ganando peso en nuestras ventas de celulosa frente a otros segmentos de menor crecimiento como el de impresión y escritura.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 88% de los ingresos por ventas de celulosa en el periodo. Alemania e Iberia han supuesto un 22% y un 19% de los ingresos respectivamente, seguido por Italia, Polonia y Francia con un 13%, un 7% y un 6% respectivamente. El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 15%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 6%.

2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Producción de celulosa en Navia	115.026	107.826	6,7%	131.990	(12,9%)	247.015	236.921	4,3%
Producción de celulosa en Pontevedra	111.496	112.931	(1,3%)	94.613	17,8%	206.109	203.590	1,2%
Producción de celulosa (t)	226.522	220.757	2,6%	226.603	(0,0%)	453.124	440.512	2,9%

La producción de celulosa en la primera mitad del año ha aumentado un 2,9% respecto al mismo periodo de 2016. Navia ha incrementado su producción un 4,3%, mientras que en Pontevedra ha aumentado un 1,2%.

Como es habitual, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento en la fábrica de Pontevedra durante 9 días y en el mes de junio se ha efectuado la parada anual de mantenimiento de la fábrica de Navia durante 12 días, 3 días más de lo habitual debido a la limpieza del emisario de la Ría de Navia.

En la parada de mantenimiento de Pontevedra se consiguieron mejoras en eficiencia energética y se realizaron trabajos preparatorios para el aumento de capacidad en 30.000 toneladas que se acometerá en la parada de mantenimiento del próximo año. Además, se reforzó la excelencia ambiental de las instalaciones y se siguió avanzando en el programa de Cero Olores, mediante diversas mejoras en los digestores y calderas de la planta, que permitirán elevar la calidad de la condensación y control de gases.

Asimismo, en la parada de mantenimiento de Navia se ha reforzado la excelencia ambiental de la fábrica, especialmente en la reducción de olores y se ha mejorado la eficiencia del proceso de cocción. Además se ha efectuado una operación extraordinaria de limpieza del emisario de la Ría de Navia.

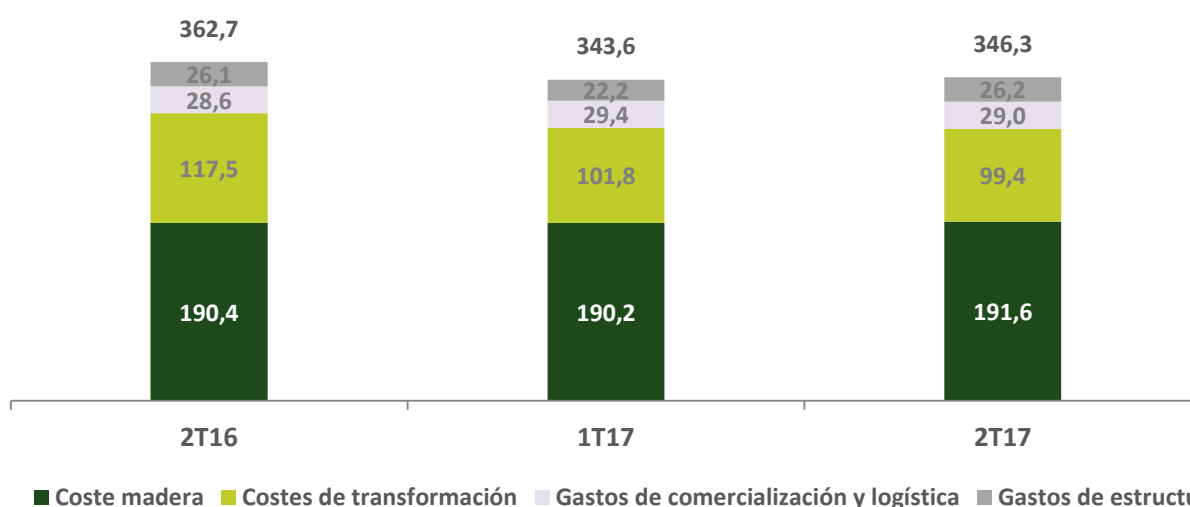
Datos en €/t	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Coste madera	191.6	190.4	0.6%	190.2	0.7%	190.9	192.0	(0.6%)
Costes de transformación	99.4	117.5	(15.4%)	101.8	(2.3%)	100.2	120.3	(16.7%)
Gastos de comercialización y logística	29.0	28.6	1.4%	29.4	(1.2%)	29.2	28.4	2.9%
Gastos de estructura	26.2	26.1	0.4%	22.2	18.0%	24.2	28.3	(14.6%)
Cash cost total grupo	346.3	362.7	(4.5%)	343.6	0.8%	344.5	369.0	(6.6%)

Nota: Las cifras trimestrales de *cash cost* en 2016 se han ajustado para incluir como menores costes de transformación por el componente de energía los ajustes derivados de las desviaciones entre el límite del precio del pool fijado por el regulador y el precio del pool real en 2016, según las Normas de Contabilidad.

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en la primera mitad del año ha sido de 344,5 €/t; lo que supone una importante reducción de 24,5 €/t respecto al mismo periodo de 2016, principalmente como consecuencia de las sucesivas inversiones en mejora de eficiencia y ampliación de capacidad implementadas en la fábrica de Navia, junto con los ahorros conseguidos en los gastos de estructura y en el coste de la madera.

En comparación con el primer trimestre, el *cash cost* aumenta ligeramente (2,7 €/t) principalmente como consecuencia del incremento de los gastos de estructura, por menor dilución sobre el volumen de ventas (234.728 toneladas), que se ha visto parcialmente compensado por la reducción de los costes de transformación.

Evolución del *cash cost* por tonelada (€/t)



El coste de aprovisionamiento de madera (€/m³) se ha mantenido prácticamente estable respecto al trimestre anterior a pesar de su vinculación con el precio de la celulosa, que ha supuesto dos subidas de 1 €/tonelada en el periodo (marzo y mayo). Estas subidas se han visto compensadas por el efecto positivo de iniciativas como la del "coto redondo", junto con el acortamiento de la distancia de suministro, la reducción del coste de la certificación y la diferenciación en precio de otras variedades de eucalipto menos productivas como el Nitens.

	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Coste €/m ³ madera	64,2	63,9	0,4%	64,0	0,3%	64,1	64,6	(0,8%)
Suministro de madera (m ³)	726.003	746.644	(2,8%)	712.854	1,8%	1.438.800	1.443.086	(0,3%)
Suministradores	73%	75%		72%		72%	77%	
Compras en pie	38%	31%		28%		38%	28%	
Madera de patrimonio	0%	8%		0%		0%	6%	

2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico

Como parte integral de su proceso de producción de celulosa, Ence aprovecha la lignina y los residuos forestales derivados del proceso de producción para generar la energía consumida en dicho proceso. Para ello cuenta con una planta de cogeneración de 34,6 MW integrada en la fábrica de Pontevedra y con una planta de cogeneración y otra de generación con biomasa de 40,3 MW y de 36,7 MW respectivamente integradas en el proceso productivo celulósico en la fábrica de Navia.

La energía producida en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada. Su coste neto está incluido dentro de los costes de transformación del *cash cost* antes comentado.

	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Ventas de energía en Navia	109.881	97.570	12,6%	135.482	(18,9%)	245.363	222.227	10,4%
Ventas de energía en Pontevedra	55.112	56.500	(2,5%)	45.680	20,6%	100.792	86.180	17,0%
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	164.993	154.070	7,1%	181.162	(8,9%)	346.155	308.408	12,2%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	81,9	64,2	27,5%	98,4	(16,8%)	89,8	65,9	36,3%
Retribución media de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(1,0%)	2,6	0,0%	5,1	5,2	(1,0%)
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	16,1	12,5	28,8%	20,1	(20,2%)	36,2	25,5	42,1%

La producción de energía ligada al proceso de producción de celulosa aumenta un 12,2% en la primera mitad del año en comparación con el mismo periodo de 2016, que se vio afectado por la avería en el rotor de la turbina de Pontevedra en el primer trimestre.

El precio medio de venta también aumenta un 36,3% principalmente como consecuencia del incremento del precio de la energía, que se sitúa en 51,2 €/MWh frente a 30,2 €/MWh en el primer semestre de 2016. A esto se añade el incremento medio de 5,2 €/MWh en la retribución a la operación (Ro) de las plantas según la reciente actualización de los parámetros retributivos para el periodo 2017-2019 efectuada por el regulador.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador; lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 0,9 Mn€ en el periodo, contabilizada como menor precio medio de venta. En 2016, sin embargo, se efectuó un único ajuste anual por este concepto en el cuarto trimestre. En caso de haberse ajustado mensualmente, los ingresos devengados en el primer semestre por este concepto hubiesen sido 2 Mn€ superiores.

En consecuencia, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa aumentan un 42,1% en el semestre en comparación con el mismo periodo de 2016, hasta alcanzar los 36,2 Mn€.

2.5. Ingresos forestales y otros

Adicionalmente a la venta de celulosa y energía, el negocio de Celulosa incluye otros tipos de actividades entre las que destaca la venta de madera.

	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	5,5	5,1	9,0%	6,7	(17,1%)	12,2	10,3	19,0%

Los ingresos forestales en el semestre aumentan un 19% respecto al mismo periodo de 2016 debido al incremento de ventas de madera a terceros.

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	143,8	123,8	16,1%	141,4	1,7%	285,2	253,4	12,6%
EBITDA	39,1	19,1	104,8%	30,1	30,1%	69,2	44,8	54,7%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>27%</i>	<i>15%</i>	<i>0,8 p.p.</i>	<i>21%</i>	<i>5,9 p.p.</i>	<i>24%</i>	<i>18%</i>	<i>6,6 p.p.</i>
Amortización	(12,3)	(9,1)	34,4%	(12,8)	(4,2%)	(25,0)	(19,8)	26,8%
Agotamiento forestal	(1,3)	(1,9)	(32,4%)	(1,2)	12,3%	(2,5)	(3,0)	(17,9%)
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	2,3	0,4	475,9%	1,9	19,6%	4,2	0,5	n.s.
EBIT	27,9	8,5	229,6%	18,0	54,4%	45,9	22,5	104,4%
<i>Margen EBIT</i>	<i>19%</i>	<i>7%</i>	<i>1,8 p.p.</i>	<i>13%</i>	<i>6,6 p.p.</i>	<i>16%</i>	<i>9%</i>	<i>7,2 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,6)	(3,5)	3,0%	(3,5)	3,0%	(7,0)	(7,2)	(2,6%)
Otros resultados financieros	5,9	0,9	n.s.	(1,1)	n.s.	4,6	(1,2)	n.s.
Resultado antes de impuestos	30,1	5,8	416,2%	13,4	124,9%	43,5	14,0	209,3%
Impuestos sobre beneficios	(5,6)	(1,5)	269,2%	(3,4)	66,3%	(9,0)	(3,7)	139,8%
Beneficio Neto	24,5	4,3	468,1%	10,0	144,6%	34,5	10,3	234,6%

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 69,2 Mn€ en la primera mitad del año; lo que supone un 54,7% más que en el mismo periodo de 2016 como consecuencia de la reducción del 6,6% del coste de producción (*cash cost*) y el incremento del 7,2% del volumen de celulosa vendido, unidos a la incipiente recuperación del 1,5% en el precio medio de venta.

El gasto por amortización del inmovilizado en el semestre aumenta un 26,8%, hasta los 25 Mn€ principalmente como consecuencia de la reclasificación de los activos del complejo industrial de Huelva como inmovilizado material, desde activos mantenidos para la venta en el tercer trimestre de 2016.

Esta mayor amortización se ha visto en gran medida compensada por la reversión de la provisión de dichos activos por importe de 3,9 Mn€ recogida en la partida de deterioros y resultado por la enajenación de inmovilizado.

El gasto financiero neto se reduce ligeramente hasta los 7,0 Mn€ en el semestre, mientras que la partida de otros resultados financieros recoge el efecto negativo de las diferencias de cambio junto con el cobro en el segundo trimestre de un dividendo de 8 Mn€ procedente del negocio de Energía.

La aplicación de la NIIF 9 en 2017 aconseja la aplicación retrospectiva al año 2016 del tratamiento contable aplicable al valor temporal de los derivados de cobertura. En consecuencia, los cambios en dicho valor temporal recogidos en 2016 dentro de la partida de otros resultados financieros se reflejan actualmente en patrimonio.

Con todo, el beneficio neto del negocio de celulosa aumenta un 234,6% hasta los 34,5 Mn€ en la primera mitad del año, en comparación con los 10,3 Mn€ obtenidos en el mismo periodo de 2016.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación alcanza los 51,1 Mn€ en el semestre; lo que supone un incremento del 72,9% respecto al mismo periodo de 2016 como consecuencia del incremento del EBITDA.

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
EBITDA	39,1	19,1	104,8%	30,1	30,1%	69,2	44,8	54,7%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(0,5)	(1,3)	(61,8%)	2,6	n.s.	2,1	(0,8)	n.s.
Otros cobros / (pagos)	(0,9)	(2,2)	(59,7%)	0,5	n.s.	(0,4)	2,5	n.s.
Variación del capital circulante	2,5	3,1	(19,2%)	(14,3)	n.s.	(11,8)	(8,8)	33,6%
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(2,0)	(0,7)	171,2%	-	n.s.	(2,0)	(0,6)	219,8%
Pago neto de intereses	(6,5)	(7,2)	(10,1%)	0,5	n.s.	(6,0)	(7,5)	(19,2%)
Flujo de caja de explotación	31,7	10,8	194,7%	19,4	63,9%	51,1	29,6	72,9%

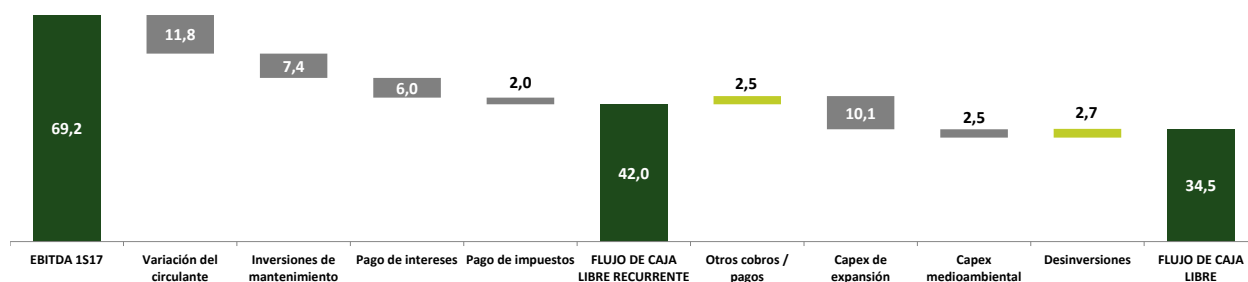
El capital circulante aumenta en 11,8 Mn€ como consecuencia del incremento del saldo de clientes derivado principalmente de la recuperación del precio neto de venta y que se ha visto parcialmente compensado por la reducción de existencias en el periodo.

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Existencias	1,0	(0,4)	n.s.	4,6	(79,0%)	5,6	(1,9)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(5,5)	4,0	n.s.	(12,9)	(56,9%)	(18,4)	(0,2)	n.s.
Inversiones financieras y otro activo corriente	0,5	(2,0)	n.s.	(0,6)	n.s.	(0,1)	(2,6)	(95,0%)
Acreeedores comerciales y cuentas a pagar	6,6	1,5	326,8%	(5,4)	n.s.	1,2	(4,1)	n.s.
Variación del capital circulante	2,5	3,1	(19,2%)	(14,3)	n.s.	(11,8)	(8,8)	33,6%

El flujo de caja de inversión asciende a 16,7 Mn€, incluyendo el cobro de 2,7 Mn€ correspondiente a la venta de las últimas 165 hectáreas de cultivos forestales acordada en diciembre de 2016, con una plusvalía de 0,2 Mn€.

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(2,7)	(0,1)	n.s.	(4,7)	(42,7%)	(7,4)	(8,4)	(12,0%)
Inversiones medioambientales	(1,2)	(1,4)	(18,5%)	(1,4)	(18,6%)	(2,5)	(2,9)	(12,2%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(2,9)	(14,0)	(79,4%)	(7,2)	(60,3%)	(10,1)	(20,4)	(50,2%)
Inversiones financieras	0,8	1,0	(16,6%)	(0,0)	n.s.	0,8	1,0	(21,9%)
Inversiones	(5,9)	(14,5)	(59,2%)	(13,4)	(55,9%)	(19,3)	(30,7)	(37,1%)
Desinversiones	2,7	3,9	(32,0%)	0,0	n.s.	2,7	7,3	(63,6%)
Flujo de caja de inversión	(3,3)	(10,6)	(69,2%)	(13,4)	(75,6%)	(16,7)	(23,4)	(28,8%)

Las inversiones de mantenimiento ascienden a 7,4 Mn€ en la primera mitad del año, en línea con las del mismo periodo de 2016. Las inversiones medioambientales por importe de 2,5 Mn€ corresponden a diversas actuaciones para reforzar la excelencia medioambiental de las fábricas, especialmente en la reducción de olores y ruidos, así como el inicio del proyecto de integración paisajística en Pontevedra. Las inversiones de eficiencia y expansión por importe 10,1 Mn€ corresponden principalmente a pagos por inversiones efectuadas en 2016 relacionadas con la ampliación de capacidad en la fábrica de Navia.



De esta manera, el flujo de caja libre recurrente del negocio de Celulosa en la primera mitad del año asciende a 42 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 34,5 Mn€.

2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área se reduce en 31 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2016, hasta los 164 Mn€.

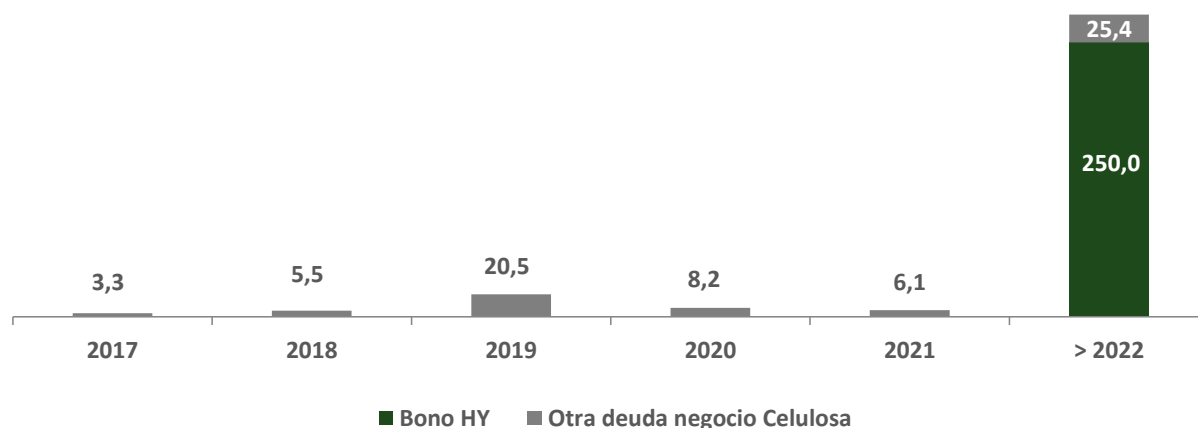
Al flujo de caja libre de 34,5 Mn€ generado se añade, por un lado, el pago del dividendo complementario del ejercicio 2016 por importe de 11,6 Mn€ en el segundo trimestre, junto con el cobro de un dividendo de 8 Mn€ procedente del negocio de Energía, por otro.

Datos en Mn€	Jun-17	Dic-16	Δ%	Mar-17	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	307,0	308,7	(0,5%)	309,0	(0,6%)
Deuda financiera a corto plazo	8,6	8,0	7,5%	11,9	(27,4%)
Deuda financiera bruta	315,7	316,8	(0,3%)	320,9	(1,6%)
Efectivo y equivalentes	141,9	112,1	26,6%	116,5	21,8%
Inversiones financieras temporales	9,8	9,6	2,0%	10,2	(4,6%)
Deuda financiera neta del negocio de Celulos:	164,0	195,1	(16,0%)	194,1	(15,5%)

Los 315,7 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de junio corresponden fundamentalmente con el bono corporativo de 250 Mn€, con vencimiento en 2022 y con el saldo vivo de dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020 por importe de 28 Mn€, utilizados para la financiación de las inversiones relacionadas con el incremento de capacidad en Navia, junto con una serie de préstamos concedidos por el CDTI y el Ministerio de Industria para la financiación de inversiones en mejoras de eficiencia y ampliación de capacidad, por un importe cercano a los 41 Mn€ y con vencimientos entre 2021 y 2026.

El saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a 30 de junio asciende a 151,7 Mn€; a lo que se suma una línea de crédito de 90 Mn€ totalmente disponible.

Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)



3. NEGOCIO DE ENERGÍA

El negocio de energía de Ence comprende la producción de energía renovable con biomasa forestal y agrícola en plantas no vinculadas al proceso de producción de celulosa.

Ence dispone de tres instalaciones con una capacidad instalada de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, y una instalación de 20 MW en Mérida. Además, a finales de diciembre Ence adquirió dos plantas más de 16 MW cada una localizadas en Ciudad Real y en Jaén.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Precio medio del pool (€/ MWh)	47,2	29,7	58,9%	55,4	(14,9%)	51,2	30,2	69,7%

Precio pool últimos 5 años (€/MWh) - Media 30 días



El precio medio del mercado eléctrico peninsular en la primera mitad del año aumenta un 69,7% respecto al registrado en el mismo periodo de 2016. Esta evolución se debe principalmente a la reducción interanual del 51,7% de la generación hidráulica y del 12% de la eólica en favor de las plantas térmicas de carbón y gas. Esta situación se vio agravada por el incremento del 7,2% de la demanda de energía en el mes de enero como consecuencia de una ola de frío.

3.2. Ventas de energía

	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Huelva 50 MW	51.111	62.134	(17,7%)	85.919	(40,5%)	137.029	137.216	(0,1%)
Huelva 41 MW	39.931	9.271	330,7%	47.291	(15,6%)	87.221	50.474	72,8%
Mérida 20 MW	24.507	27.205	(9,9%)	33.276	(26,4%)	57.784	50.512	14,4%
Ciudad Real 16 MW	19.323	-		23.355		42.678	-	
Jaén 16 MW	19.869	-		21.205		41.074	-	
Ventas de energía (MWh)	154.741	98.611	56,9%	211.045	(26,7%)	365.786	238.201	53,6%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	97,6	85,9	13,6%	114,8	(15,0%)	107,6	98,2	9,6%
Retribución media de la inversión (Mn€)	9,4	6,9	36,9%	9,4	(0,4%)	18,9	14,6	28,8%
Ingresos (Mn€)	24,6	15,5	58,5%	33,6	(26,9%)	58,2	38,0	53,1%

Destaca la buena evolución operativa de las plantas de Huelva 50 MW, Huelva 41 MW y Mérida 20 MW en la primera mitad del año, cuyas ventas de energía aumentan un 18,4% respecto al mismo periodo de 2016, habiendo producido un promedio de 2.587 horas equivalentes.

Durante el segundo trimestre, como es habitual, se han efectuado las paradas anuales de revisión y mantenimiento de estas tres plantas. En el mismo periodo de 2016 se efectuó la revisión mayor de la turbina de la planta de Huelva 41 MW; lo que supuso una parada más larga de lo habitual.

Al incremento de las ventas de energía de estas tres plantas se añaden los 83.752 Mwh producidos por las dos plantas de biomasa de 16 MW cada una localizadas en Ciudad Real y en Jaén, adquiridas a finales de diciembre y que resulta en un incremento del 53,6% de las ventas totales de energía en el semestre hasta alcanzar los 365.786 Mwh.

Durante el segundo trimestre también se ha llevado a cabo la parada de anual de mantenimiento de la planta de 16 MW en Ciudad Real, mientras que la de la planta de 16 MW en Jaén se efectuará en el tercer trimestre.

El precio medio de venta aumenta un 9,6% respecto a la primera mitad de 2016 como consecuencia de varios factores: Por un lado, aunque el precio medio del mercado eléctrico peninsular se sitúa los 51,2 €/MWh, un 44% de las ventas se han efectuado según las coberturas contratadas el ejercicio anterior un precio medio de 45,3 €/Mwh.

Por otro lado, la retribución a la operación (Ro) de las plantas de Huelva 50 MW, Huelva 41 MW y Mérida 20 MW aumenta una media de 5,6 €/MWh, según la reciente actualización de los parámetros retributivos para el periodo 2017-2019 efectuada por el regulador; mientras que la retribución a la operación de las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW incorporadas en este ejercicio es en media 15,8 €/MWh inferior a la de las tres plantas anteriores.

En tercer lugar, siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador; lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 1 Mn€ en el semestre, contabilizada como menor precio medio de venta. En 2016, sin embargo, se efectuó un único ajuste anual por este concepto en el cuarto trimestre. En caso de haberse ajustado mensualmente, los ingresos devengados en el primer semestre por este concepto hubiesen sido 1,9 Mn€ superiores.

La retribución media de la inversión también aumenta un 28,8% respecto al mismo periodo de 2016 como consecuencia de la incorporación de las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW.

Con todo, lo ingresos del negocio de Energía aumentan un 53,1% en la primera respecto a los del mismo periodo de 2016, hasta alcanzar los 58,2 Mn€.

3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	24,6	15,5	58,5%	33,6	(26,9%)	58,2	38,0	53,1%
EBITDA	8,0	0,7	<i>n.s.</i>	10,7	(25,7%)	18,7	8,4	120,9%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>32%</i>	<i>5%</i>	<i>27,7 p.p.</i>	<i>32%</i>	<i>0,5 p.p.</i>	<i>32%</i>	<i>22%</i>	<i>9,8 p.p.</i>
Amortización	(4,0)	(3,2)	25,1%	(3,5)	14,7%	(7,6)	(6,1)	23,8%
Agotamiento forestal	(0,1)	(0,0)	71,7%	(0,1)	(39,2%)	(0,2)	(0,9)	(76,1%)
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	(0,1)	(0,0)	278,9%	0,0	<i>n.s.</i>	(0,1)	(0,2)	(58,2%)
EBIT	3,8	-2,6	<i>n.s.</i>	7,0	(46,7%)	10,8	1,3	<i>n.s.</i>
<i>Margen EBIT</i>	<i>15%</i>	<i>-17%</i>	<i>31,9 p.p.</i>	<i>21%</i>	<i>(5,7) p.p.</i>	<i>19%</i>	<i>3%</i>	<i>15,2 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,6)	(1,5)	8,9%	(1,4)	10,6%	(3,0)	(2,7)	11,4%
Otros resultados financieros	(0,0)	-	<i>n.s.</i>	(0,0)	383,3%	(0,0)	-	<i>n.s.</i>
Resultado antes de impuestos	2,1	(4,0)	<i>n.s.</i>	5,6	(62,0%)	7,7	(1,4)	<i>n.s.</i>
Impuestos sobre beneficios	(0,5)	1,0	<i>n.s.</i>	(1,4)	(62,8%)	(1,9)	0,3	<i>n.s.</i>
Beneficio Neto	1,6	(3,0)	<i>n.s.</i>	4,2	(61,7%)	5,8	(1,1)	<i>n.s.</i>
Resultado Socios Externos	(0,4)	-	<i>n.s.</i>	(0,4)		(0,8)	-	<i>n.s.</i>
Beneficio Neto Atribuible	1,2	(3,0)	<i>n.s.</i>	3,7	(66,7%)	5,0	(1,1)	<i>n.s.</i>

El EBITDA del negocio de Energía alcanza los 18,7 Mn€ en la primera mitad del año; lo que supone un 120,9% más que en el mismo periodo de 2016 como consecuencia del incremento del 53,1% de las ventas de energía explicado anteriormente. A esto se añade el efecto comparativo producido por el ajuste negativo de 2,9 Mn€ contabilizado en el segundo trimestre de 2016 como consecuencia de la clasificación de la planta de 41 MW en Huelva como una planta híbrida (85% biomasa y 15% licor negro).

La evolución operativa de las dos plantas adquiridas en diciembre progresa en línea con el objetivo de alcanzar un EBITDA de 7,5 Mn€ en el conjunto del año, en comparación con los 5,5 Mn€ de 2016.

Por debajo del EBITDA destaca el incremento del 23,8% de la amortización como consecuencia principalmente de la incorporación de las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW, así como la incorporación del resultado atribuible a los socios minoritarios de dichas plantas por importe de 0,8 Mn€ en el semestre.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía asciende a 5,0 Mn€ en la primera mitad del año, en comparación con un resultado negativo de 1,1 Mn€ en el mismo periodo de 2016.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende hasta los 9,7 Mn€, frente a los 0,8 Mn€ del primer semestre de 2016, gracias a la mejora del EBITDA.

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
EBITDA	8,0	0,7	<i>n.s.</i>	10,7	<i>(25,7%)</i>	18,7	8,4	<i>120,9%</i>
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(0,3)	(1,0)	<i>(75,6%)</i>	1,6	<i>n.s.</i>	1,3	(0,5)	<i>n.s.</i>
Otros cobros / (pagos)	(0,2)	2,5	<i>n.s.</i>	(0,3)	<i>(45,1%)</i>	(0,5)	1,8	<i>n.s.</i>
Variación del capital circulante	(2,8)	0,3	<i>n.s.</i>	(1,6)	<i>71,8%</i>	(4,4)	(4,3)	<i>1,1%</i>
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(1,3)	(0,1)	<i>n.s.</i>	-	<i>n.s.</i>	(1,3)	(0,1)	<i>n.s.</i>
Pago neto de intereses	(3,5)	(3,8)	<i>(6,1%)</i>	(0,7)	<i>426,1%</i>	(4,2)	(4,5)	<i>(6,6%)</i>
Flujo de caja de explotación	(0,0)	(1,4)	<i>(96,5%)</i>	9,7	<i>n.s.</i>	9,7	0,8	<i>n.s.</i>

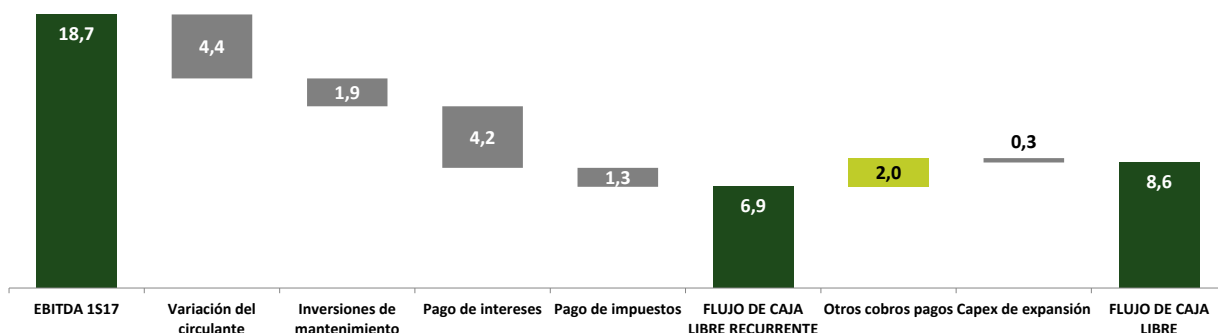
La variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 4,4 Mn€, en línea con la del mismo periodo del ejercicio anterior.

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Existencias	(2,1)	(0,0)	<i>n.s.</i>	(0,5)	<i>347,5%</i>	(2,5)	0,2	<i>n.s.</i>
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	1,4	(1,4)	<i>n.s.</i>	(3,5)	<i>n.s.</i>	(2,1)	(4,8)	<i>(56,7%)</i>
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	(2,1)	1,7	<i>n.s.</i>	2,4	<i>n.s.</i>	0,2	0,3	<i>(27,1%)</i>
Variación del capital circulante	(2,8)	0,3	<i>n.s.</i>	(1,6)	<i>71,8%</i>	(4,4)	(4,3)	<i>1,1%</i>

El flujo de caja de inversión asciende a 1,1 Mn€ relacionado básicamente con el mantenimiento de las plantas. Las inversiones de eficiencia y expansión de 0,3 Mn€ corresponden a los primeros pagos relacionados con la construcción de la nueva planta de 40 MW en Huelva.

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T17	Δ%	1S17	1S16	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(0,6)	(0,6)	<i>3,9%</i>	(1,3)	<i>(55,4%)</i>	(1,9)	(1,1)	<i>72,1%</i>
Inversiones de eficiencia y expansión	(0,2)	-	<i>n.s.</i>	(0,0)	<i>398,4%</i>	(0,3)	-	<i>n.s.</i>
Inversiones financieras	1,0	0,2	<i>n.s.</i>	0,0	<i>n.s.</i>	1,1	0,1	<i>n.s.</i>
Inversiones	0,2	(0,4)	<i>n.s.</i>	(1,3)	<i>n.s.</i>	(1,1)	(1,0)	<i>12,7%</i>
Desinversiones	-	-	<i>n.s.</i>	-	<i>n.s.</i>	-	-	<i>n.s.</i>
Flujo de caja de inversión	0,2	(0,4)	<i>n.s.</i>	(1,3)	<i>n.s.</i>	(1,1)	(1,0)	<i>12,7%</i>

El flujo de caja positivo de 1,1 Mn€ en inversiones financieras corresponde a la provisión contabilizada en el periodo por el ajuste del precio medio del pool en función de los límites fijados por el regulador.



Con todo, el flujo de caja libre del negocio de Energía asciende a 8,6 Mn€ en la primera mitad del año.

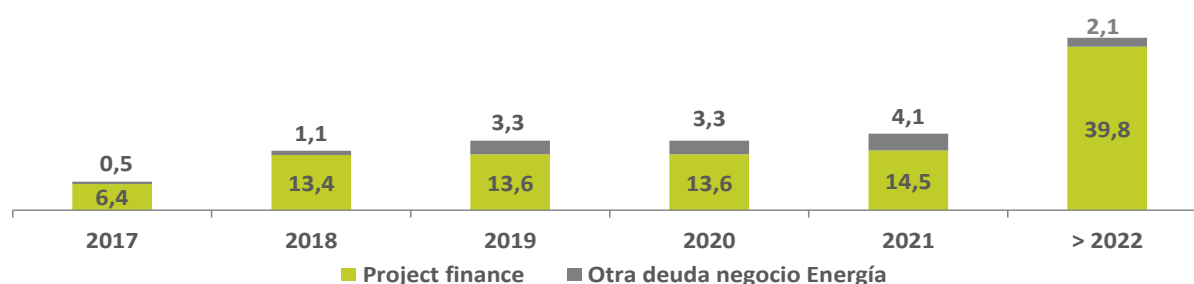
3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía aumenta en 0,9 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2016, hasta los 24,1 Mn€, después del pago de dividendos por importe de 8 Mn€.

Datos en Mn€	Jun-17	Dic-16	Δ%	Mar-17	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	100,1	107,2	(6,7%)	106,9	(6,4%)
Deuda financiera a corto plazo	14,1	13,8	2,5%	14,4	(2,4%)
Deuda financiera bruta	114,2	121,0	(5,6%)	121,4	(5,9%)
Efectivo y equivalentes	90,1	97,8	(7,9%)	107,5	(16,2%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	20,0%	0,0	-
Deuda financiera neta del negocio de Energía	24,1	23,2	3,7%	13,8	73,9%

Los 114,2 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del trimestre corresponden esencialmente con el saldo vivo de la financiación de proyecto de las plantas de 50 MW en Huelva y 20 MW en Mérida por importe de 100 Mn€, junto con otros 14 Mn€ correspondiente a la financiación de la adquisición en diciembre de 2016 de una participación del 68,4% y del 64,1% respectivamente en las plantas de Ciudad Real 16 MW y Jaén 16 MW un importe de 22,5 Mn€.

Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a 30 de junio asciende a 90,1 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	1S17				1S16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	285,2	58,2	(1,7)	341,8	253,4	38,0	(2,3)	289,2
Otros ingresos	8,1	(0,1)	(3,3)	4,7	19,0	3,1	(10,8)	11,3
Variación de existencias	(8,9)	-	-	(8,9)	(3,5)	-	-	(3,5)
Aprovisionamientos	(119,5)	(17,2)	1,7	(135,0)	(123,2)	(10,4)	2,3	(131,4)
Gastos de personal	(30,7)	(3,2)	0,0	(33,8)	(33,6)	(1,4)	(0,0)	(35,0)
Otros gastos de explotación	(64,9)	(19,1)	3,3	(80,8)	(67,3)	(20,9)	10,8	(77,4)
EBITDA	69,2	18,7	0,0	87,9	44,8	8,4	(0,0)	53,2
<i>Margen EBITDA</i>	<i>24%</i>	<i>32%</i>		<i>26%</i>	<i>18%</i>	<i>22%</i>		<i>18%</i>
Amortización	(25,0)	(7,6)	-	(32,6)	(19,8)	(6,1)	(0,0)	(25,9)
Agotamiento forestal	(2,5)	(0,2)	0,0	(2,7)	(3,0)	(0,9)	-	(3,9)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	4,2	(0,1)	0,0	4,1	0,5	(0,2)	-	0,3
EBIT	45,9	10,8	0,0	56,7	22,5	1,3	(0,0)	23,7
<i>Margen EBIT</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>		<i>17%</i>	<i>9%</i>	<i>3%</i>		<i>8%</i>
Gasto financiero neto	(7,0)	(3,0)	-	(10,1)	(7,2)	(2,7)	-	(9,9)
Otros resultados financieros	4,6	(0,0)	(8,0)	(3,4)	(1,2)	-	(0,0)	(1,2)
Resultado antes de impuestos	43,5	7,7	(8,0)	43,2	14,0	(1,4)	(0,0)	12,6
Impuestos sobre beneficios	(9,0)	(1,9)	0,0	(10,9)	(3,7)	0,3	0,0	(3,4)
Beneficio Neto	34,5	5,8	(8,0)	32,3	10,3	(1,1)	(0,0)	9,2
Resultado Socios Externos	-	(0,8)	0,0	(0,8)	-	-	-	-
Beneficio Neto Atribuible	34,5	5,0	(8,0)	31,5	10,3	(1,1)	(0,0)	9,2

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Jun-17				Dic-16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	14,0	2,9	(0,0)	16,9	15,2	2,7	-	17,9
Inmovilizado material	443,0	230,2	(0,0)	673,1	451,4	234,9	0,0	686,3
Activos biológicos	78,4	4,5	-	82,9	79,0	4,4	0,0	83,4
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	198,6	-	(198,6)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	0,0	(75,2)	-	71,8	-	(71,8)	-
Activos financieros no corrientes	4,7	4,9	5,1	14,8	5,6	6,0	(0,0)	11,6
Activos por impuestos diferidos	52,3	10,9	-	63,2	57,8	11,3	(0,0)	69,1
Activos no corrientes	871,3	253,3	(273,8)	850,8	879,4	259,3	(270,4)	868,3
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4,4	0,0	0,0	4,4	6,5	0,4	-	6,9
Existencias	29,0	10,6	-	39,6	35,4	8,2	0,0	43,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	102,0	25,6	(25,6)	102,0	93,7	27,8	(32,5)	89,0
Impuesto sobre beneficios	0,9	0,6	-	1,5	0,9	0,5	-	1,5
Otros activos corrientes	6,5	0,6	(0,7)	6,5	3,5	0,1	(0,0)	3,6
Derivados de cobertura	4,0	-	-	4,0	0,0	-	-	-
Inversiones financieras temporales	9,8	0,0	0,0	9,8	9,6	0,0	(0,0)	9,6
Efectivo y equivalentes	141,9	90,1	-	232,0	112,1	97,8	-	209,9
Activos corrientes	298,5	127,5	(26,2)	399,8	261,7	134,8	(32,5)	364,0
TOTAL ACTIVO	1.169,8	380,8	(300,0)	1.250,6	1.141,1	394,2	(302,9)	1.232,3
Patrimonio neto	650,5	149,3	(198,6)	601,2	609,2	151,0	(198,6)	561,6
Deuda financiera a largo plazo	307,0	100,1	-	407,1	308,7	107,2	0,0	416,0
Deudas a LP EEGG	-	75,2	(75,2)	-	0,0	71,8	(71,8)	-
Derivados de cobertura	-	6,0	-	6,0	4,0	7,8	-	11,7
Pasivos por impuestos diferidos	19,4	2,8	-	22,2	17,9	3,2	-	21,1
Provisiones para riesgos y gastos	5,7	0,4	-	6,1	5,8	0,3	(0,0)	6,2
Otros pasivos no corrientes	8,1	1,1	-	9,3	8,5	1,2	0,0	9,7
Pasivos no corrientes	340,3	185,6	(75,2)	450,7	345,0	191,5	(71,8)	464,7
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	8,6	14,1	(0,0)	22,7	8,0	13,8	0,0	21,8
Derivados de cobertura	0,2	2,7	0,0	2,9	11,7	3,1	(0,0)	14,7
Acreedores comerciales y otras deudas	157,5	28,2	(26,2)	159,5	159,9	34,8	(32,5)	162,2
Impuesto sobre beneficios	6,2	0,9	(0,0)	7,1	0,1	(0,0)	0,0	0,1
Provisiones para riesgos y gastos	6,5	0,0	-	6,6	7,2	0,0	-	7,3
Pasivos corrientes	179,0	45,9	(26,2)	198,7	186,9	51,7	(32,5)	206,1
TOTAL PASIVO	1.169,8	380,8	(300,0)	1.250,6	1.141,1	394,2	(302,9)	1.232,3

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	1S17				1S16			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	43,5	7,7	(8,0)	43,2	14,0	(1,4)	-	12,6
Amortización del inmovilizado	28,1	7,2	-	35,3	24,3	5,5	-	29,8
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	2,7	1,4	-	4,1	0,4	2,8	-	3,2
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(4,1)	0,2	(0,0)	(3,9)	(0,5)	0,2	-	(0,3)
Gastos financieros netos	9,4	3,1	-	12,4	8,3	2,7	-	11,1
Subvenciones transferidas a resultados	(0,6)	(0,1)	-	(0,7)	(0,8)	(0,0)	-	(0,8)
Ajustes al resultado	35,5	11,8	-	47,3	31,8	11,1	-	43,0
Existencias	5,6	(2,5)	-	3,1	(1,9)	0,2	-	(1,7)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(18,4)	(2,1)	-	(20,5)	(0,2)	(4,8)	-	(5,0)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,1)	-	-	(0,1)	(2,6)	-	-	(2,6)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1,2	0,2	-	1,4	(4,1)	0,3	-	(3,8)
Cambios en el capital circulante	(11,8)	(4,4)	-	(16,2)	(8,8)	(4,3)	-	(13,1)
Pagos de intereses	(7,7)	(4,4)	1,5	(10,7)	(8,1)	(4,7)	1,4	(11,4)
Cobros de intereses	1,7	0,2	(1,5)	0,5	1,3	0,3	(1,4)	0,1
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(2,0)	(1,3)	-	(3,3)	(0,6)	(0,1)	-	(0,8)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(8,1)	(5,5)	-	(13,6)	(7,5)	(4,6)	-	(12,1)
Flujo de caja de explotación	59,1	9,7	(8,0)	60,8	29,6	0,8	0,0	30,4
Activos materiales y biológicos	(19,7)	(1,9)	0,0	(21,6)	(27,8)	(1,1)	-	(28,9)
Activos inmateriales	(0,4)	(0,3)	-	(0,7)	(3,9)	(0,0)	(0,0)	(3,9)
Otros activos financieros	0,8	1,1	-	1,9	1,0	0,1	-	1,1
Cobros por desinversiones	2,7	-	-	2,7	7,3	-	-	7,3
Flujo de caja de inversión	(16,7)	(1,1)	-	(17,8)	(23,4)	(1,0)	-	(24,4)
Flujo de caja libre	42,4	8,6	(8,0)	43,0	6,2	(0,2)	0,0	6,0
Adquisición / (venta) de instrumentos de patrimonio propio	(0,1)	-	-	(0,1)	(1,1)	-	-	(1,1)
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(0,9)	(8,2)	-	(9,1)	(13,4)	(1,4)	-	(14,8)
Pagos por dividendos	(11,6)	(8,0)	8,0	(11,6)	(24,9)	-	-	(24,9)
Diferencias de conversión	-	-	-	-	-	-	-	-
Empresas del Grupo y asociadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de caja de financiación	(12,6)	(16,2)	8,0	(20,8)	(39,3)	(1,4)	(0,0)	(40,7)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	29,9	(7,7)	-	22,2	(33,1)	(1,6)	(0,0)	(34,8)

5. ASPECTOS DESTACADOS

Aprobación de la política de dividendos de la Sociedad

En su reunión del 26 de julio, el Consejo ha aprobado la política de dividendos que será aplicable desde el ejercicio actual y cuyas características principales son las siguientes:

- con cargo a los resultados de cada ejercicio, el Consejo de Administración propondrá el reparto de un dividendo por acción equivalente aproximadamente al 50% del beneficio por acción obtenido;
- el pago de dichos dividendos se acordará conforme al siguiente calendario:
 - dos dividendos a cuenta: uno acordado al cierre del primer semestre y otro acordado en el mes de noviembre de cada año;
 - y un dividendo complementario que se propondrá a la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad;
- la política de dividendos está sujeta al cumplimiento de los criterios de disciplina financiera establecidos en el Plan Estratégico y de las obligaciones legales y contractuales de la Sociedad.

Acuerdo para el pago un dividendo a cuenta del ejercicio 2017

En su reunión del 26 de julio, el Consejo ha acordado el pago el próximo 6 de septiembre de un dividendo a cuenta del ejercicio 2017 por importe de 0,061 euros brutos por acción.

Reducción del capital social mediante amortización de 4 millones de acciones propias

Con fecha 11 de mayo quedó inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la escritura pública de reducción de capital social aprobada por la Junta General Ordinaria de accionistas de 30 de marzo de 2017 y cuya ejecución fue acordada en el Consejo de fecha 26 de abril de 2017.

El capital social de la Sociedad se redujo mediante amortización de 4 millones de acciones propias en autocartera correspondientes al programa de recompra de acciones ejecutado en 2016.

En consecuencia, el capital social de la Sociedad quedó integrado por 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas por anotaciones en cuenta y pertenecientes a una misma clase.

Pago del dividendo complementario del ejercicio 2016

El 18 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,0473 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2016.

Este dividendo, sumado al dividendo a cuenta abonado el 1 de diciembre por importe de 0,032 euros brutos por acción, implica un dividendo total con cargo al ejercicio 2016 de 0,0793 euros brutos por acción.

Confirmación calificación crediticia S&P

El 6 de abril la agencia de calificación crediticia Standard and Poors confirmó su calificación crediticia de Ence en BB- y le otorgó una perspectiva estable.

Acuerdos de venta por el 100% de la producción de celulosa en 2017

Ence cerró a comienzos de 2017 acuerdos para la venta de celulosa por un volumen de 975.100 toneladas para el ejercicio.

Con ello, la Compañía asegura la colocación de hasta el 100% de su objetivo de producción anual, superando la del año anterior.

ANEXO 1: CAPITAL CIRCULANTE E INVERSIONES EN BALANCE

Datos en Mn€	Jun-17	Dic-16	Δ%	Mar-17	Δ%
Existencias	39,6	43,6	(9,2%)	39,8	(0,6%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	102,0	89,0	14,5%	103,4	(1,4%)
Otros activos corrientes	6,5	3,6	81,7%	5,6	14,8%
Acreedores comerciales y otras deudas	(159,5)	(162,2)	(1,7%)	(166,0)	(3,9%)
Impuesto sobre beneficios	(5,6)	1,3	n.s.	(2,9)	93,4%
Provisiones para riesgos y gastos	(6,6)	(7,3)	(9,8%)	(7,3)	(9,8%)
Capital circulante	(23,6)	(31,9)	(26,2%)	(27,2)	(13,4%)

El saldo negativo del capital circulante en balance se redujo en 8,3 Mn€ a 30 de junio en comparación con el saldo a 31 de diciembre de 2016, debido principalmente al incremento de 15,9 Mn€ en el saldo de clientes y otros activos corrientes y que se ha visto parcialmente compensado por un incremento de 6,9 Mn€ en el saldo de impuestos, una reducción de 4 Mn€ en el saldo de existencias.

Datos en Mn€	2T17	2T16	Δ%	1T16	Δ%	1S17	1S17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	4,4	3,0	46,7%	2,6	73,4%	6,9	12,2	(43,8%)
Inversiones medioambientales	1,1	2,3	(52,5%)	0,5	97,9%	1,6	4,3	(62,6%)
Inversiones de eficiencia y expansión	2,8	14,9	(81,1%)	2,9	(2,1%)	5,8	22,1	(73,7%)
Inversiones en el negocio de Celulosa	8,3	20,2	(58,8%)	6,0	39,2%	14,3	38,7	(63,0%)
Inversiones de mantenimiento	1,1	1,6	(30,1%)	0,6	91,6%	1,8	1,7	3,1%
Inversiones de eficiencia y expansión	0,3	-	n.s.	0,4	(39,3%)	0,6	-	n.s.
Inversiones en el negocio de Energía	1,4	1,6	(14,3%)	1,0	37,2%	2,4	1,7	40,8%
Inversión total	9,7	21,9	(55,5%)	7,0	38,9%	16,7	40,4	(58,6%)

Las inversiones dadas de alta en balance ascienden a 16,7 Mn€ en el primer semestre, de los que 14,3 Mn€ corresponden al negocio de Celulosa y 2,4 Mn€ al negocio de Energía.

En el negocio de Celulosa, las inversiones de eficiencia y expansión ascienden a 5,8 Mn€, en gran medida relacionadas con mejoras de eficiencia energética y los trabajos preparatorios para el aumento de capacidad de 30.000 toneladas que se acometerá en el primer trimestre de 2018 en la fábrica de Pontevedra. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 6,9 Mn€, mientras que las inversiones medioambientales ascienden a 1,6 Mn€, en gran medida relacionadas con el programa Cero Olores, tanto en la fábrica de Pontevedra como en Navia.

En el negocio de Energía, las inversiones de expansión de 0,6 Mn€ están relacionadas con el desarrollo de la nueva planta de 40 MW en Huelva. Las inversiones de mantenimiento ascienden a 1,8 Mn€.

ANEXO 2: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 1S17 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 1S17 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Licor negro	35,141	-
	Generación con biomasa	36,2	115.095	Residuo agroforestal	59,922	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Licor negro	35,168	-
			27.654	Residuo agroforestal	60,967	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	123.133	Residuo agroforestal	66,084	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	133.226	Residuo agroforestal	58,263	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	146.789	Residuo agroforestal	57,241	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	131.813	Orujillo	44,921	6.500
			-	Residuo agroforestal	-	-
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	131.813	Orujillo	44,921	6.500
			-	Residuo agroforestal	-	-

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

La retribución de las plantas de generación de electricidad con fuentes renovables, cogeneración y residuos está regulada por el Real Decreto 413/2014. Estas plantas cuentan con dos retribuciones específicas que les permiten competir en igualdad con el resto de tecnologías y asegurar un nivel de rentabilidad razonable a los proyectos:

- La **retribución a la inversión (Ri)** garantiza un retorno del 7,4% sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Se concreta en una retribución por MW bruto instalado, generando un ingreso igual al resultado de multiplicar dicha retribución por la potencia bruta de la instalación (MW).

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

- La **retribución a la operación (Ro)** permite cubrir todos los costes de operación de una planta estándar que excedan el precio del pool, incluyendo el coste del combustible. Se concreta en una retribución por MWh vendido adicional al precio del mercado eléctrico (pool), generando un ingreso igual al resultado de sumar dicha retribución al precio del pool y multiplicarla por el volumen de MWh vendidos.

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

Los precios del pool estimados por el Regulador para la determinación de la Ro se revisan cada 3 años. Las desviaciones del precio medio del “pool” real respecto a la estimación recogida en la correspondiente orden ministerial se compensa mediante un ajuste de la Ri, en función de los siguientes límites anuales superiores e inferiores:

Eur / MWh	2017	2018	2019
LS2	49,81	48,30	48,68
LS1	46,33	44,92	45,28
Precio estimado	42,84	41,54	41,87
LI1	39,35	38,16	38,46
LI2	35,87	34,78	35,06

El volumen de MWh no podrá exceder el resultado de multiplicar la potencia bruta de la instalación (MW) por el límite de 6.500 horas anuales establecido para la generación con biomasa, no existiendo límite en el caso de las instalaciones de cogeneración. La producción por encima de este límite sería vendida a precio del pool, sin derecho a recibir una prima adicional.

ANEXO 3: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los Centros de Operaciones de ENCE, ubicados en Huelva, Navia, Pontevedra, Mérida, Ciudad Real y Jaén disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas (AAI) para el desarrollo de su actividad industrial. Estas autorizaciones definen las condiciones ambientales necesarias para poder explotar una instalación industrial. El objetivo es evitar, o cuando esto no sea posible, minimizar y controlar el impacto que sobre la atmósfera, el agua y el suelo, tiene la actividad, con el fin de alcanzar una elevada protección del medio ambiente en su conjunto. En este contexto, la AAI establece para cada instalación los valores límites basados en las mejores técnicas disponibles así como los planes de vigilancia y control para todos los aspectos ambientales significativos.

Sin embargo, para Ence la gestión ambiental no está basada únicamente en el cumplimiento de la normativa vigente, sino que va más allá. Ence quiere ser un referente en el sector respecto a la gestión ambiental. Por ello, ha implantado un sistema de gestión de la calidad total (TQM) que aborda de forma integrada los aspectos de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación. Dentro de este marco, se han establecido objetivos de mejora con un claro enfoque ambiental orientado hacia:

- Reducción del impacto oloroso
- Mejora de la calidad de vertido
- Mejora de la eficiencia energética
- Reducción del consumo de materias primas
- Reducción en la generación de residuos

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Huelva, Navia y Pontevedra está certificado por un organismo acreditado, que realiza anualmente las auditorías correspondientes y se ha implantado de acuerdo a las siguientes normas internacionales: UNE-EN-ISO 9001 para la gestión de la calidad, UNE-EN-ISO 14001 para la gestión medioambiental, OHSAS 18001 para la gestión de la seguridad y salud en el trabajo.

Además, estas tres instalaciones están adheridas al Reglamento 1221/2009 de la Unión Europea de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS). La validación de la Declaración Medioambiental permite mantenerlas en este registro, habiendo sido cada una de ellas en sus respectivas comunidades autónomas, la primera en acceder a este exigente compromiso voluntario, que aún hoy en día mantiene un reducido número de empresas adheridas.

Ence también se ha convertido en el referente nacional en materia de sostenibilidad forestal por su actividad en tres grandes ejes de actuación: responsabilidad ambiental, eficiencia en la gestión y compromiso social. En esta línea, Ence aplica criterios internacionalmente reconocidos de excelencia en la gestión de masas forestales propias y los promueve en las de terceros, como FSC (Forest Stewardship Council) y PEFC (Program for the Endorsement of Forest Certification schemes). Además, Ence tiene como objetivo mejorar de forma continua su eficiencia en el consumo de recursos naturales y trabaja por promover sus principios de gestión, colaborando activamente en materia de ordenación, gestión de plagas, materia vegetal y certificación forestal, entre otros aspectos.

Las mejoras de esta política se han podido verificar en el incremento progresivo de los porcentajes de madera certificada entrante, que han pasado del 42% y 6 % en Navia y Pontevedra respectivamente, en el año 2011, a los actuales porcentajes del 94% y 79%, a cierre del primer semestre de 2017.

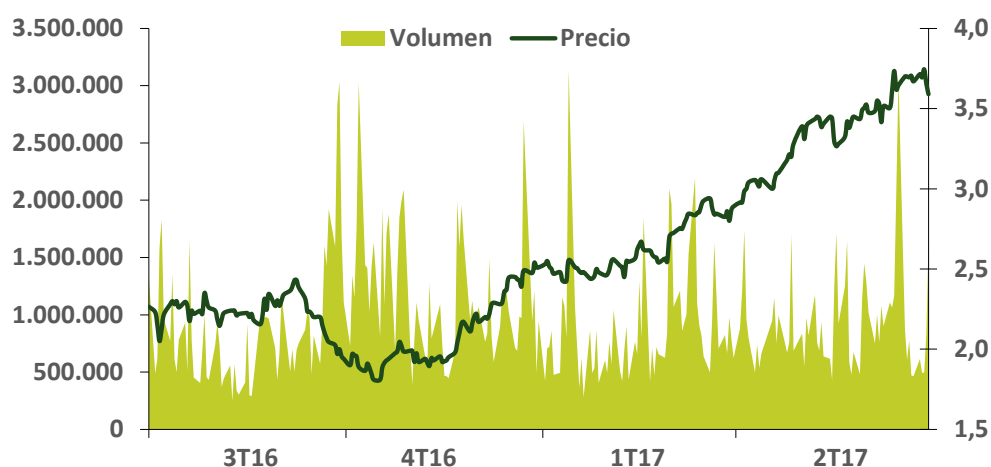
De cara a la sostenibilidad de la biomasa como combustible, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de esta fuente renovable de energía. Para su elaboración, Ence se ha apoyado en los criterios necesarios para la sostenibilidad de la biomasa establecidos por algunas de las más importantes organizaciones ambientalistas de Europa.

Los resultados ambientales alcanzados permiten que la pasta de celulosa producida en Pontevedra y Navia cuente con la aprobación de Nordic Swan. Se trata de la ecoetiqueta oficial de los países escandinavos que fue establecida en 1989 por el Consejo de Ministros Nórdico con el objetivo de contribuir al consumo responsable. Esta ecoetiqueta busca ayudar a los consumidores a adoptar decisiones en la compra de productos que respeten la sostenibilidad del medio ambiente.

ANEXO 4: ENCE EN BOLSA

El capital social de Ence se compone de 246.272.500 acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta y con los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad cotizan en las bolsas españolas y en el Mercado Continuo desde su completa privatización en 2001 y forma parte del Ibex Small Cap, del Ibex Top Dividendo y del índice de sostenibilidad FTSE4Good.

La cotización de Ence cerró el mes de junio en 3,59 €/acción; lo que supone una revalorización del 43% en la primera mitad de 2017. En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector se han revalorizado un 8,51% (*).



Fuente: Bloomberg

	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17
Precio a cierre del periodo	2,15	1,94	2,51	2,89	3,59
Capitalización a cierre del periodo	529,5	477,8	618,1	711,7	884,1
Evolución trimestral Ence	(27,5%)	(9,8%)	29,4%	15,1%	24,2%
Volumen medio diario (acciones)	1.387.907	887.938	1.159.686	883.525	951.483
Evolución trimestral sector *	(20,5%)	2,1%	31,5%	1,9%	5,3%

(*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.

El 30 de octubre de 2015, Ence emitió un bono de 250MM€ con un interés fijo anual pagadero semestralmente del 5,37% con vencimiento el 1 de noviembre de 2022. Los bonos cotizan en el mercado EuroMTF de Luxemburgo.

	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17
Precio del bono a cierre del periodo	105.32	103.63	105.78	107.14	107.15
Rentabilidad exigida a cierre del periodo	4.02%	4.39%	3.52%	2.41%	1.90%

(*)El cálculo de la rentabilidad en Bloomberg asume que el bono se refinancia en Noviembre de 2018.

La calificación crediticia corporativa de Ence y del bono emitido a cierre del semestre es la siguiente:

	CORPORATIVO			EMISIONES
	RATING	PERSPECTIVA	FECHA	BONO 2015
Moody's	Ba3	Estable	01/12/2016	Ba3
S&P	BB-	Estable	06/04/2017	BB-

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 de Resultados 2T17