



Informe de Resultados 4º Trimestre de 2018



26 de febrero de 2019

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 <i>CASH COST</i>	7
2.4. VENTAS DE ENERGÍA LIGADAS AL PROCESO CELULÓSICO	8
2.5. INGRESOS FORESTALES Y OTROS	8
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA.....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	11
3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE	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	18
4.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	18
4.2. BALANCE DE SITUACIÓN	18
4.3. FLUJO DE CAJA	19
5. ASPECTOS DESTACADOS	20
ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO.....	23
ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	24
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	25
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	27

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.045,8	938,5	11,4%	1.050,0	(0,4%)	1.037,3	817,8	26,8%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,14	1,18	(2,8%)	1,16	(1,5%)	1,18	1,13	4,5%
Precio medio BHKP (€/t)	914,1	797,5	14,6%	903,5	1,2%	878,6	723,6	21,4%
Precio medio del pool (€ / MWh)	63,0	57,5	9,5%	65,9	(4,4%)	57,4	52,1	10,2%

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Producción de celulosa (t)	253.701	257.929	(1,6%)	256.437	(1,1%)	967.969	957.951	1,0%
Ventas de celulosa (t)	246.729	255.401	(3,4%)	237.615	3,8%	947.466	975.302	(2,9%)
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	643,6	581,5	10,7%	659,9	(2,5%)	635,1	528,2	20,2%
Cash cost (€/t)	383,5	357,6	7,2%	376,0	2,0%	376,9	349,6	7,8%
Coste €/m3 suministro madera	69,4	65,5	6,0%	67,1	3,3%	67,3	64,5	4,3%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	208.835	258.257	(19,1%)	267.632	(22,0%)	923.935	884.149	4,5%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	90,5	108,1	(16,3%)	106,9	(15,3%)	104,2	106,4	(2,1%)
Retribución de la inversión (Mn€)	12,0	10,2	17,1%	10,2	17,1%	42,7	39,0	9,4%

P&G Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	182,5	175,5	4,0%	181,1	0,8%	697,0	611,6	14,0%
Ingresos del negocio de Energía	31,0	38,4	(19,3%)	39,1	(20,8%)	138,9	133,0	4,4%
Ajustes de consolidación	(1,2)	(0,9)		(0,8)		(3,9)	(4,4)	
Importe neto de la cifra de negocios	212,3	213,0	(0,3%)	219,4	(3,2%)	832,0	740,3	12,4%
EBITDA del negocio de Celulosa	64,5	55,9	15,4%	66,0	(2,2%)	245,6	170,6	44,0%
Margen %	35%	32%	3,5 p.p.	36%	(1,1) p.p.	35%	28%	7,3 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	12,7	12,4	2,5%	12,9	(1,1%)	45,3	45,4	(0,3%)
Margen %	41%	32%	8,7 p.p.	33%	8,2 p.p.	33%	34%	(1,6) p.p.
EBITDA	77,3	68,4	13,0%	78,9	(2,0%)	290,9	216,0	34,7%
Margen %	36%	32%	4,3 p.p.	36%	0,5 p.p.	35%	29%	5,8 p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(19,5)	(21,5)	(9,6%)	(18,3)	6,5%	(75,7)	(75,4)	0,3%
Otros resultados	(5,0)	3,5	n.s.	(0,7)	n.s.	(5,7)	9,1	n.s.
EBIT	52,8	50,3	5,0%	59,9	(11,9%)	209,6	149,6	40,0%
Gasto financiero neto	(5,1)	(6,4)	(20,3%)	(3,3)	54,1%	(37,4)	(21,8)	71,9%
Otros resultados financieros	(0,1)	(4,5)	(98,5%)	(0,1)	(46,9%)	1,1	(8,0)	n.s.
Resultado antes de impuestos	47,6	39,4	20,8%	56,5	(15,7%)	173,2	119,9	44,5%
Impuestos sobre beneficios	(9,4)	(6,5)	43,5%	(14,3)	(34,7%)	(41,6)	(26,2)	58,6%
Beneficio Neto	38,2	32,9	16,2%	42,1	(9,2%)	131,7	93,7	40,6%
Resultado Socios Externos	(0,8)	(0,6)	32,2%	(0,8)	n.s.	(2,5)	(1,9)	35,2%
Beneficio Neto Atribuible	37,5	32,3	16,0%	41,4	(9,5%)	129,1	91,8	40,7%
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,15	0,13	16,0%	0,17	(9,5%)	0,53	0,37	40,7%

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

Flujo de caja Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
EBITDA	77,3	68,4	13,0%	78,9	(2,0%)	290,9	216,0	34,7%
Variación del capital circulante	8,3	22,1	(62,2%)	(9,2)	n.s.	(10,1)	(6,7)	50,3%
Inversiones de mantenimiento	(7,0)	(5,7)	22,4%	(7,0)	0,4%	(21,8)	(19,3)	12,9%
Pago neto de intereses	(4,6)	(12,6)	(63,3%)	(1,4)	223,6%	(29,9)	(23,0)	30,3%
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(21,0)	(16,6)	26,6%	(0,6)	n.s.	(28,8)	(19,6)	46,7%
Flujo de caja libre normalizado	53,0	55,5	(4,6%)	60,7	(12,7%)	200,2	147,4	35,9%
Inversiones financieras y otros cobros / (pagos)	0,3	6,6	n.s.	6,9	n.s.	7,7	16,8	(54,4%)
Inversiones expansión	(158,1)	(14,3)	n.s.	(45,0)	n.s.	(279,6)	(55,8)	n.s.
Inversiones en sostenibilidad	(6,1)	(1,6)	n.s.	(2,4)	152,4%	(11,5)	(5,8)	96,7%
Desinversiones	(1,8)	0,2	n.s.	0,1	n.s.	1,4	3,4	(60,0%)
Flujo de caja libre	(112,6)	46,5	n.s.	20,3	n.s.	(81,8)	106,0	n.s.
Dividendos	(28,2)	(16,1)	75,0%	(22,8)	n.s.	(67,1)	(39,8)	68,8%

Deuda neta en Mn€	Dic-18	Dic-17	Δ%	Sep-18	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	147,6	120,1	22,9%	60,2	145,3%
Deuda financiera neta del negocio de Energía	157,2	33,0	n.s.	96,6	62,8%
Deuda financiera neta	304,8	153,1	99,0%	156,8	94,5%

- ✓ El Beneficio Neto atribuible del Grupo mejora un 41% en el conjunto del año, hasta los 129 Mn€ y el EBITDA del Grupo mejora un 35%, hasta alcanzar 291 Mn€, impulsados por el negocio de Celulosa. Así, el Beneficio Neto por Acción aumenta desde los 0,37 €/Acc en 2017 hasta 0,53 €/Acc en 2018.
- ✓ El Beneficio Neto atribuible y el EBITDA del Grupo continúan creciendo en el cuarto trimestre con una mejora del 16% y del 13% respectivamente, en comparación con el mismo periodo del año anterior.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa crece un 44% en 2018 hasta los 246 Mn€, mientras que el EBITDA del negocio de Energía Renovable se mantiene estable en 45 Mn€, en línea con las previsiones del Plan Estratégico publicado en noviembre.
- ✓ El flujo de caja libre normalizado aumenta un 36%, superando los 200 Mn€; lo que ha permitido atender el pago de dividendos por importe de 67 Mn€ durante el ejercicio, un 69% más que en 2017 y financiar parcialmente las inversiones de crecimiento por importe de 280 Mn€ en el año, junto con las inversiones en sostenibilidad por otros 12 Mn€.
- ✓ En el negocio de Celulosa se ha efectuado la ampliación de 30.000 toneladas de capacidad en la biofábrica de Pontevedra a la que seguirán sendas ampliaciones de 20.000 toneladas en Pontevedra y 80.000 toneladas en Navia durante la primera mitad de 2019.
- ✓ En el negocio de Energía Renovable, Ence ha adquirido una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real) que incrementará en 18 millones de euros el EBITDA de este negocio.
- ✓ Además, se ha continuado avanzado en la construcción de dos nuevas plantas de biomasa con una capacidad conjunta de 96 MW, que comenzarán a operar a finales de 2019, incrementando el EBITDA anual de este negocio en otros 30 Mn€ anuales.
- ✓ Con todo, el ratio de Deuda Neta sobre EBITDA del Grupo a cierre del ejercicio se sitúa en tan solo 1 vez, con un apalancamiento de 0,6 veces en el negocio de Celulosa y de 2,5 veces en el negocio de Energía Renovable, incluyendo la contribución anualizada de la planta termosolar incorporada en diciembre.
- ✓ En el cuarto trimestre se han reforzado en 78 Mn€ los fondos propios del negocio de Energía Renovable desde el negocio de Celulosa para aprovechar las oportunidades de crecimiento previstas en el Plan Estratégico 2019 - 2023, manteniendo un nivel de apalancamiento cómodamente inferior a los límites fijados por Ence para ambos negocios.
- ✓ Tanto Moody's como Standard & Poors han mejorado este año un escalón su calificación crediticia de la compañía, reconociendo expresamente la mejora estructural del modelo de negocio de Ence gracias al crecimiento en Energía Renovable.
- ✓ Ence ha suscrito en el cuarto trimestre dos contratos a largo plazo para la venta de madera procedente de nuestras plantaciones ubicadas en el sur de España; lo que ha permitido revertir un deterioro en el valor del patrimonio forestal por importe de 11,6 Mn€ en el año. Asimismo se ha dotado una provisión de 10,7 Mn€ para la cancelación de determinados contratos suscritos en 2008 para el transporte de madera y celulosa de la biofábrica de Navia y que supondrían un sobrecoste en el futuro. Ambos efectos prácticamente se compensan por debajo de EBITDA y no han tenido impacto en caja en este ejercicio.
- ✓ Las perspectivas del mercado de la celulosa de fibra corta (BHKP) continúan siendo muy favorables debido al crecimiento continuado de la demanda y a la ausencia de grandes incrementos de capacidad durante los próximos años. El primer proyecto confirmado, el de Arauco en Chile, no estará operativo hasta la segunda mitad de 2021.
- ✓ En este contexto, Ence presentó en noviembre su Plan Estratégico para el periodo 2019 – 2023 con el objetivo de prácticamente duplicar el EBITDA del Grupo a precios constantes de la celulosa, hasta alcanzar 550 Mn€ en 2023, con una base mínima de 150 Mn€ procedentes del negocio de Energía Renovable.
- ✓ Las acciones de Ence fueron incluidas en la composición del índice Ibex 35 en el mes de diciembre y en enero de 2019 fueron incluidas también en el índice Ibex Top Dividendo.
- ✓ El Consejo de administración ha propuesto el pago de un dividendo complementario del ejercicio 2018 de 0,054 euros brutos por acción, que se presentará para aprobación en la próxima Junta General de Accionistas el 28 de marzo.

2. NEGOCIO DE CELULOSA

Ence dispone de dos biofábricas 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 495.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Ambas biofábricas utilizan madera de eucalipto adquirida en el 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 renovable con biomasa en plantas vinculadas al proceso productivo, así como el suministro y venta de madera procedente de plantaciones gestionadas por la Compañía.

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

La demanda global de celulosa de fibra corta (BHKP) creció un 1,4% en 2018; lo que equivale a un incremento interanual de 0,5 millones de toneladas, según las estimaciones de PPPC. Dentro de los distintos tipos de fibra corta (BHKP), la demanda de celulosa de eucalipto continúa ganando cuota de mercado con un crecimiento del 4,7% en 2018; lo que equivale a 1,1 millones de toneladas.

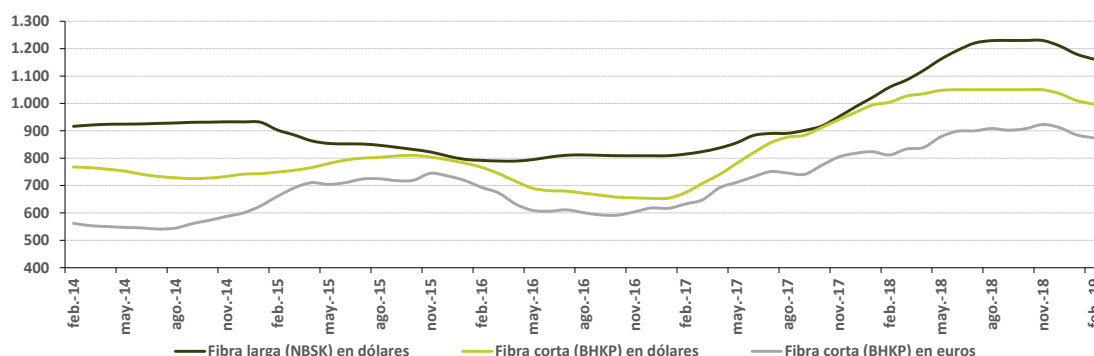
El crecimiento de la demanda de celulosa de fibra corta (BHKP) viene principalmente impulsado por el aumento continuado del consumo de papel tisú, derivado del rápido crecimiento urbano y el incremento del nivel de vida en países emergentes.

Las expectativas de una desaceleración económica global y el aumento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos provocaron un proceso de reducción de inventarios en la industria papelera, particularmente en China, durante los dos últimos meses del año.

El descenso coyuntural de la demanda de celulosa ha provocado un ajuste de 60 dólares en el precio de la fibra corta (BHKP) en Europa, que se situaba en 990 dólares por tonelada a mediados de febrero de 2019, cuando el precio de la celulosa ya había comenzado a recuperarse en China.

Ence ha anunciado un precio de 1.010 dólares por tonelada para su celulosa de eucalipto a partir del mes de febrero. Los reducidos niveles de inventarios en la industria papelera, junto con la esperada normalización de la demanda de celulosa, tras la inauguración del año nuevo en China y la ausencia de grandes incrementos de capacidad de producción, hacen prever una recuperación del precio de la celulosa en próximos trimestres.

Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años (USD)



Fuente: FOEX

A más largo plazo, la falta de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción de celulosa de fibra corta (BHKP) hace prever un escenario de precios estructuralmente fuertes durante los próximos años. El primer proyecto confirmado, el de Arauco en Chile, no estará operativo hasta la segunda mitad de 2021.

2.2. Ventas de celulosa

	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Ventas de celulosa (t)	246.729	255.401	(3,4%)	237.615	3,8%	947.466	975.302	(2,9%)
Precio medio de venta (€ / t)	643,6	581,5	10,7%	659,9	(2,5%)	635,1	528,2	20,2%
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	158,8	148,5	6,9%	156,8	1,3%	601,7	515,2	16,8%

El precio medio de venta de la celulosa de Ence en el cuarto trimestre mejora un 10,7% respecto al mismo periodo de 2017 impulsado por un incremento del 11,4% en el precio medio de referencia en dólares y por una depreciación media del 2,8% del euro frente al dólar.

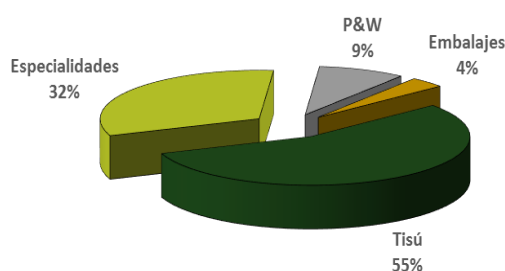
Esta mejora en el precio medio de venta se ha visto parcialmente compensada por un mayor volumen de ventas en el mercado spot, fuera de Europa, en el trimestre. Estos mercados supusieron el 9% de las ventas de celulosa en 2018.

El volumen de toneladas de celulosa vendidas se reduce un 3,4% respecto al cuarto trimestre del año anterior, debido principalmente al aumento de inventarios de cara a las ampliaciones de capacidad previstas para la primera mitad de 2019. Estos se situaban en 53.400 toneladas a cierre de diciembre.

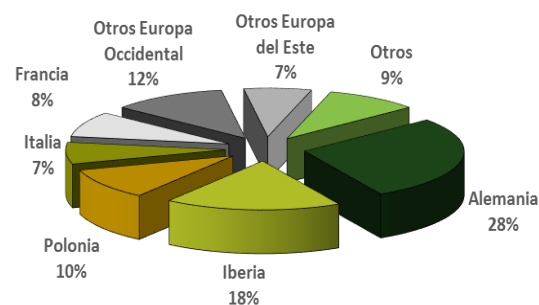
La combinación de ambos factores ha resultado en un crecimiento de los ingresos por ventas de celulosa del 6,9% en el cuarto trimestre en comparación con el mismo periodo del año anterior, hasta los 158,8 Mn€.

En el conjunto del año, los ingresos por venta de celulosa acumulan un crecimiento del 16,8% hasta los 601,7 Mn€, como consecuencia de una mejora del 20,2% en el precio medio de venta.

Distribución de ingresos por producto final



Distribución de ingresos por mercados geográficos



El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 55% de los ingresos por ventas de celulosa en el año, seguido por el segmento de especialidades, con un 32% y el segmento de impresión y escritura, con un 9%. El 4% restante corresponde al segmento de embalajes.

Europa es el principal destino de la celulosa producida por Ence, representando un 91% de los ingresos por ventas de celulosa en el año. Alemania e Iberia han supuesto un 28% y un 18% de los ingresos respectivamente, seguido por Polonia (10%), Francia (8%) e Italia (7%). El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 12%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 7%.

2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Producción de celulosa en Navia	138.554	142.780	(3,0%)	143.176	(3,2%)	530.463	523.297	1,4%
Producción de celulosa en Pontevedra	115.147	115.149	(0,0%)	113.261	1,7%	437.505	434.654	0,7%
Producción de celulosa (t)	253.701	257.929	(1,6%)	256.437	(1,1%)	967.969	957.951	1,0%

La producción de celulosa en el cuarto trimestre ha sido un 1,6% inferior a la del mismo periodo de 2017. Sin embargo, en el conjunto del año la producción aumenta un 1%, hasta las 967.969 toneladas.

En el mes de mayo se realizó la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Navia durante 10 días en los que se prepararon las conexiones necesarias para la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas anuales que se ejecutará en mayo de 2019. Además se dio un nuevo impulso al capítulo de excelencia medioambiental con inversiones encaminadas a reducir el impacto oloroso y acústico de la biofábrica, minimizar sus emisiones e incorporar mejoras en la calidad de su efluente.

Asimismo, en el mes de marzo se efectuó la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Pontevedra durante 12 días. En esta parada se ejecutaron las inversiones previstas para ampliar la capacidad de la biofábrica en 30.000 toneladas anuales, entre las que destacan las inversiones efectuadas en la caldera de recuperación, sistema de caustificación y ampliación de la capacidad de evaporación.

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en el cuarto trimestre ha sido de 383,5 €/t; lo que supone un aumento de 7,5 €/t en comparación con el trimestre anterior debido principalmente al incremento de 7,8 €/t en el coste de la madera, en mayor medida como consecuencia del incremento de la distancia media de suministro en el trimestre.

Datos en €/t	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Coste madera	207,6	196,5	5,6%	199,8	3,9%	201,4	192,7	4,5%
Costes de transformación	105,4	105,6	(0,2%)	107,1	(1,6%)	109,1	102,9	6,0%
Gastos de comercialización y logística	31,5	30,7	2,8%	31,6	(0,4%)	31,7	29,4	8,0%
Gastos de estructura	39,0	24,8	57,0%	37,4	4,2%	34,6	24,6	40,8%
Cash cost total grupo	383,5	357,6	7,2%	376,0	2,0%	376,9	349,6	7,8%

En el conjunto del año, el coste de producción por tonelada (*cash cost*) aumenta en 27,3 €/t, hasta los 376,9 €/t. Los costes de estructura, que incluyen el coste del departamento de cadena de suministro, aumentan en 10 €/t debido en gran medida a las nuevas contrataciones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico 2019 - 2023. El coste de la madera aumenta en 8,7 €/t debido básicamente a su vinculación con el precio de la celulosa. Los costes de transformación aumentan en 6,2 €/t, en mayor medida como consecuencia del incremento del coste de productos químicos, particularmente de la sosa cáustica tras el cese de su producción con tecnología de mercurio. Finalmente, los gastos de comercialización y logística aumentan en 2,3 €/por el encarecimiento del petróleo.

	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Coste €/m ³ madera	69,4	65,5	6,0%	67,1	3,3%	67,3	64,5	4,3%
Suministro de madera (m ³)	729.431	718.967	1,5%	672.042	8,5%	2.872.574	2.857.483	0,5%
Grandes suministradores	19,7%	25,7%		24,7%		24,1%	24,9%	
Pequeños suministradores	53,5%	48,5%		48,8%		49,9%	48,2%	
Compras en pie	25,6%	25,8%		24,1%		21,9%	26,9%	
Madera de patrimonio	1,2%	0,0%		2,4%		4,1%	0,0%	

2.4. Ventas de energía ligadas al proceso celulósico

Como parte integral de su proceso de producción de celulosa, Ence aprovecha la lignina y la biomasa forestal 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 biofábrica 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 biofábrica de Navia.

La energía generada en estas plantas es vendida a la red y posteriormente recomprada. El resultado operativo de esta actividad está incluido dentro de los costes de transformación del cash cost antes comentado.

	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Ventas de energía en Navia	138.139	142.906	(3,3%)	136.631	1,1%	519.327	527.884	(1,6%)
Ventas de energía en Pontevedra	60.374	58.110	3,9%	59.217	2,0%	230.660	217.441	6,1%
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	198.514	201.016	(1,2%)	195.849	1,4%	749.988	745.325	0,6%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	95,2	93,1	2,3%	103,1	(7,6%)	96,8	89,4	8,2%
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(0,2%)	2,6	(0,2%)	10,2	10,2	0,4%
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	21,5	21,3	0,9%	22,7	(5,6%)	82,8	76,8	7,8%

La energía vendida ligada al proceso de producción de celulosa en el cuarto trimestre ha sido un 1,2% inferior a la del mismo periodo de 2017; mientras que la venta de energía en el año alcanza los 749.988 MWh; lo que supone un 0,6% más que en el año anterior.

El precio medio de venta aumenta un 2,3% respecto al del cuarto trimestre de 2017, hasta 95,2 €/MWh, como consecuencia del mayor precio de la energía. El precio medio de venta en el año se sitúa en 96,8 €/MWh; lo que supone un 8,2% más que en el mismo periodo del año anterior.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 1,3 Mn€ en el cuarto trimestre y de 2,6 Mn€ en el año, contabilizados como menor precio medio de venta.

Con todo, los ingresos por venta de energía en el negocio de Celulosa, tras incorporar la retribución de la inversión que se mantiene constante, aumentan un 0,9% respecto al cuarto trimestre de 2017. En el conjunto del año estos ingresos acumulan un incremento del 7,8%, hasta alcanzar los 82,8 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 a terceros.

	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	2,3	5,7	(60,4%)	1,5	48,6%	12,4	19,6	(36,8%)

Los ingresos forestales en el cuarto trimestre y en el conjunto del año se reducen un 60,4% y un 36,8% respectivamente respecto a los mismos periodos del año anterior como consecuencia del menor volumen previsto de ventas de madera a terceros.

Esta actividad se potenciará de nuevo a partir de 2019 con la explotación de las plantaciones de eucalipto localizadas en el sur de España. Ence ha suscrito en 2018 dos contratos a 12 años para la venta de aproximadamente 200.000 toneladas anuales de madera procedente de estas plantaciones; lo que reportará un EBITDA recurrente estimado de más de 8 Mn€ de media durante los próximos años.

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	182,5	175,5	4,0%	181,1	0,8%	697,0	611,6	14,0%
EBITDA	64,5	55,9	15,4%	66,0	(2,2%)	245,6	170,6	44,0%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>35%</i>	<i>32%</i>	<i>3,5 p.p.</i>	<i>36%</i>	<i>(1,1) p.p.</i>	<i>35%</i>	<i>28%</i>	<i>7,3 p.p.</i>
Amortización	(12,8)	(15,8)	(18,7%)	(13,3)	(3,8%)	(52,0)	(54,4)	(4,4%)
Agotamiento forestal	(1,6)	(1,4)	9,6%	(0,6)	179,2%	(5,7)	(4,0)	41,3%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	4,3	3,5	24,9%	1,4	208,4%	11,6	9,2	26,4%
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(9,7)	-	n.s.	(2,0)	n.s.	(15,7)	-	n.s.
EBIT	44,8	42,2	6,1%	51,5	(13,0%)	183,8	121,4	51,5%
<i>Margen EBIT</i>	<i>25%</i>	<i>24%</i>	<i>0,5 p.p.</i>	<i>28%</i>	<i>(3,9) p.p.</i>	<i>26%</i>	<i>20%</i>	<i>6,5 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(1,4)	(3,3)	(57,3%)	(1,3)	9,6%	(27,0)	(14,2)	90,1%
Otros resultados financieros	(0,1)	(0,8)	(93,5%)	(0,1)	(57,6%)	7,7	3,7	107,2%
Resultado antes de impuestos	43,3	38,0	13,8%	50,0	(13,5%)	164,5	110,9	48,4%
Impuestos sobre beneficios	(9,3)	(8,5)	8,8%	(12,7)	(27,1%)	(38,3)	(24,3)	57,5%
Beneficio Neto	34,0	29,5	15,3%	37,3	(8,9%)	126,2	86,6	45,8%

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 64,5 Mn€ en el cuarto trimestre; lo que supone un 15,4% más que en el mismo periodo del año anterior como consecuencia del incremento del 10,7% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 3,4% en el volumen de toneladas vendidas y el aumento del 7,2% en el coste de producción (cash cost).

En el conjunto del año el EBITDA del negocio de Celulosa acumula un crecimiento del 44%, hasta los 245,6 Mn€ como consecuencia de una mejora del 20,2% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 2,9% en el volumen de toneladas vendidas por la reconstrucción del inventario necesario para las paradas anuales programadas en la primera mitad del 2019 y por el aumento del 7,8% en el coste de producción (cash cost).

Además, el EBITDA del año incluye por un lado 3,7 Mn€ de ingresos correspondientes al resultado de las operaciones de cobertura del tipo de cambio y por otro, el efecto neto negativo de otros ingresos y gastos no incluidos en el cash cost por importe de 3 Mn€. Estos ingresos y gastos incluyen, entre otros conceptos, el EBITDA procedente de la venta de madera a terceros, la dotación a los programas sociales en el entorno de nuestras biofábricas y gastos puntuales de asesoría.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización se reduce un 4,4% en el conjunto del año, hasta los 52 Mn€ y la partida de agotamiento forestal aumenta un 41,3% hasta los 5,7 Mn€ como consecuencia de un mayor uso de madera procedente de plantaciones propias durante el periodo.

Ence ha suscrito en el cuarto trimestre dos contratos a 12 años para la venta de madera procedente de nuestras plantaciones ubicadas en el sur de España a precios superiores a los considerados hasta ahora en la valoración de dichos vuelos forestales. Esto ha permitido revertir un deterioro en el valor del patrimonio forestal incluido en la partida de "Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado" por importe de 11,6 Mn€ en el año, sin impacto en la caja del ejercicio.

Asimismo, Ence ha comenzado a negociar en el cuarto trimestre la cancelación de determinados contratos suscritos en 2008 para el transporte de madera y celulosa de la biofábrica de Navia y que supondrían un mayor coste logístico anual a futuro, frente a las mejores condiciones conseguidas de manera recurrente por la Compañía desde entonces. Por este motivo y compensando el ingreso anterior se ha dotado una provisión de 10,7 Mn€ que cubre el importe máximo estimado para la cancelación de dichos contratos, siendo este importe claramente inferior al valor actual del sobrecoste en que incurriría la Compañía en caso de mantenerse dichos contratos. Esta provisión está recogida en la partida correspondiente a "Resultados no ordinarios de las operaciones" y previsiblemente tendrá su efecto en la caja de 2019.

Esta partida también incluye 5 Mn€ para los gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016, cuyo impacto en caja está previsto durante los próximos años y que ya se encontraban provisionados a cierre del tercer trimestre.

Por último, destaca el incremento del gasto financiero en el conjunto del año que asciende hasta los 27 Mn€ como consecuencia de los gastos derivados de la amortización anticipada del bono de 250 Mn€ en el segundo trimestre por importe de 18,8 Mn€. De este importe, 7 Mn€ correspondieron a la prima de cancelación anticipada, 6,7 Mn€ al segundo cupón anual con vencimiento el 1 de noviembre y los 5,1 Mn€ restantes a los gastos de emisión del bono pendientes de imputar a resultados y que no tienen efecto en caja. Los gastos financieros correspondientes al bono convertible de 160 Mn€ ascienden a 4,5 Mn€, de los que 2,9 Mn€ no tienen impacto en caja.

Además la partida de otros resultados financieros por importe de 7,7 Mn€ en el periodo incluye un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía Renovable, junto con el efecto positivo de las variaciones en el tipo de cambio.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa aumenta un 15,3% en el cuarto trimestre y un 45,8% en el conjunto del año, hasta los 126,2 Mn€, en comparación con el 2017.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación en el cuarto trimestre alcanza los 44,7 Mn€ después del pago de impuestos por importe de 20,2 Mn€. En el conjunto del año el flujo de caja de explotación alcanza los 197,1 Mn€; lo que supone un 28,5% más que en 2017. La mejora del 44% del EBITDA en 2018 se ve parcialmente compensada por el incremento del capital circulante y el mayor pago de impuestos en el año.

Datos en Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
EBITDA	64,5	55,9	15,4%	66,0	(2,2%)	245,6	170,6	44,0%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	0,8	4,2	(79,8%)	5,4	(84,3%)	5,7	9,6	(41,0%)
Otros cobros / (pagos)	0,3	0,7	(57,2%)	0,4	(32,2%)	0,4	0,3	15,5%
Variación del capital circulante	(0,4)	17,6	n.s.	(5,5)	(92,1%)	(14,6)	0,3	n.s.
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(20,2)	(12,4)	62,6%	(0,0)	n.s.	(26,7)	(14,5)	84,2%
Cobros / (pagos) financieros netos	(0,3)	(7,6)	(96,5%)	5,9	n.s.	(13,3)	(13,0)	2,1%
Flujo de caja de explotación	44,7	58,4	(23,4%)	72,1	(38,0%)	197,1	153,4	28,5%

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

Los pagos financieros netos de 13,3 Mn€ en 2018 se mantienen en línea con los del ejercicio anterior. Estos incluyen el cobro del dividendo de 6,6 Mn€ del negocio de Energía Renovable y los pagos derivados de la amortización anticipada del bono de 250 Mn€ en el segundo trimestre por importe de 13,7 Mn€. De este importe, 7 Mn€ correspondieron a la prima de cancelación anticipada y 6,7 Mn€ al segundo cupón anual con vencimiento el 1 de noviembre. Los costes de emisión del bono convertible de 160 Mn€ ascienden a 2,1 Mn€.

La variación del capital circulante ha supuesto una salida de caja de 14,6 Mn€ en 2018 debido al incremento de las existencias, el aumento del saldo de clientes y la reducción del saldo de acreedores comerciales.

Datos en Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Existencias	(5,4)	1,0	n.s.	(0,8)	n.s.	(9,2)	5,6	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	5,1	2,9	74,7%	2,8	84,3%	(7,5)	(17,9)	(58,3%)
Inversiones financieras y otro activo corriente	(0,7)	2,4	n.s.	2,4	n.s.	4,2	3,3	27,1%
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	0,6	11,3	(94,3%)	(9,9)	n.s.	(2,1)	9,4	n.s.
Variación del capital circulante	(0,4)	17,6	n.s.	(5,5)	(92,1%)	(14,6)	0,3	n.s.

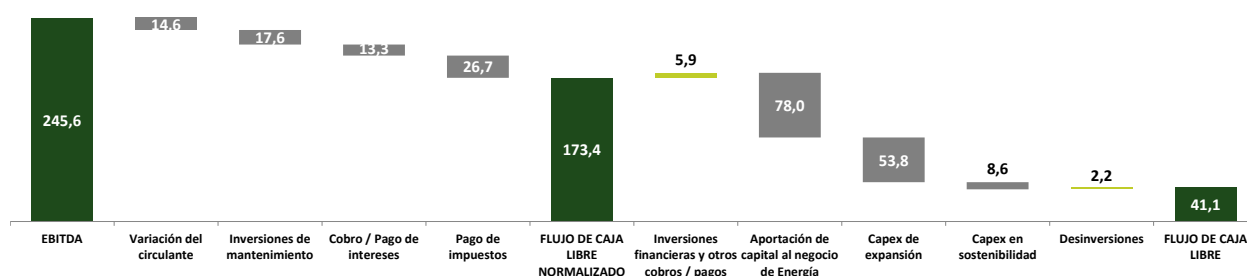
El flujo de caja de inversión de 107,5 Mn€ en el cuarto trimestre y de 156 Mn€ en el año incluye en la partida de inversiones financieras el refuerzo de los fondos propios del negocio de Energía Renovable por importe de 78 Mn€. Esta aportación permitirá aprovechar las oportunidades de crecimiento previstas en el Plan Estratégico 2019 - 2023, manteniendo un nivel de apalancamiento cómodamente inferior a los límites fijados por Ence para ambos negocios.

Datos en Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(5,8)	(8,1)	(29,0%)	(5,4)	6,9%	(17,6)	(18,9)	(7,2%)
Inversiones en sostenibilidad	(4,7)	(1,6)	197,7%	(1,5)	206,4%	(8,6)	(5,8)	48,1%
Inversiones de eficiencia y expansión	(18,9)	(4,7)	n.s.	(14,4)	30,9%	(53,8)	(15,7)	243,5%
Inversiones financieras	(76,3)	0,9	n.s.	0,7	n.s.	(78,2)	2,5	n.s.
Inversiones	(105,6)	(13,5)	n.s.	(20,7)	n.s.	(158,2)	(37,9)	n.s.
Desinversiones	(1,8)	0,2	n.s.	0,0	n.s.	2,2	3,4	(36,4%)
Flujo de caja de inversión	(107,5)	(13,3)	n.s.	(20,7)	n.s.	(156,0)	(34,5)	n.s.

Los pagos por inversiones de mantenimiento y sostenibilidad ascienden a 5,8 Mn€ y 4,7 Mn€ respectivamente en el cuarto trimestre y a 17,6 Mn€ y 8,6 Mn€ respectivamente en el conjunto del año.

Las inversiones de eficiencia y expansión por importe 18,9 Mn€ en el cuarto trimestre y 53,8 Mn€ en el conjunto del año corresponden principalmente al incremento de capacidad de 30.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra en el primer trimestre de 2018 y a los primeros pagos relacionados con la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas en Navia prevista para el segundo trimestre de 2019.

De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en el año asciende a 173,4 Mn€ y el flujo de caja libre después del refuerzo de los fondos propios del negocio de Energía Renovable y de las inversiones de eficiencia, expansión y sostenibilidad asciende a 41,1 Mn€.



2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área aumenta en 27,5 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 147,6 Mn€, después del pago de 67,1 Mn€ en concepto de dividendos.

Datos en Mn€	Dic-18	Dic-17	Δ%	Sep-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	292,6	285,6	2,5%	227,0	(100,0%)
Deuda financiera a corto plazo	5,4	8,2	(34,0%)	3,0	n.s.
Deuda financiera bruta	298,0	293,8	1,4%	230,0	(100,0%)
Efectivo y equivalentes	148,2	167,3	(11,4%)	168,3	n.s.
Inversiones financieras temporales	2,2	6,4	(65,2%)	1,5	n.s.
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	147,6	120,1	22,9%	60,2	(99,6%)

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ con un cupón anual del 1,25% y vencimiento a 5 años y el 1 de junio amortizó anticipadamente el bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€ y un cupón anual del 5,375%. Mediante esta operación el negocio de Celulosa se ahorrará el pago anual de 11,4 Mn€ en intereses a partir de 2019.

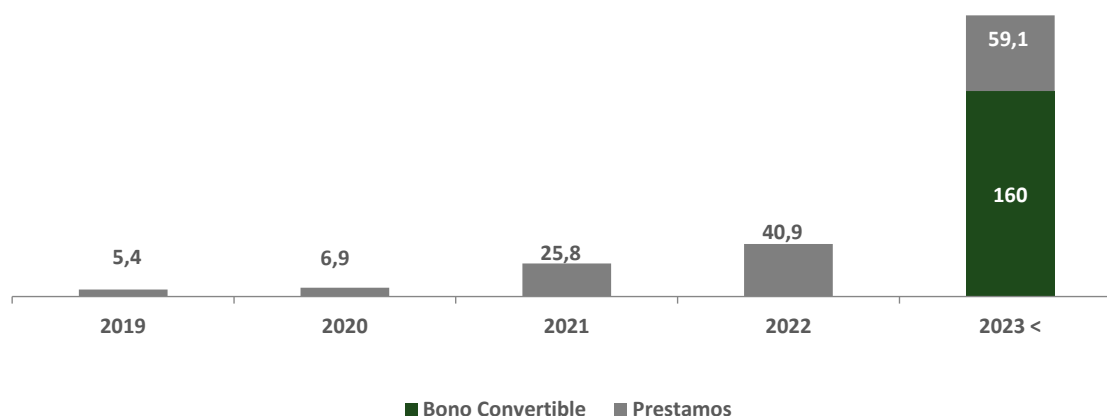
Estos bonos son convertibles en acciones de la Sociedad a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Según la normativa contable, la opción de conversión de los bonos se valora en 14,6 Mn€ a cierre del ejercicio y se contabiliza como mayor valor del patrimonio neto en balance.

Asimismo, Ence ha suscrito durante el ejercicio 2018 varios préstamos bilaterales con vencimiento en 2023 por importe de 110 Mn€ con el objetivo de financiar determinadas inversiones contempladas en el Plan Estratégico 2019 - 2023 y de cancelar dos préstamos bilaterales anteriores con un saldo vivo de 25,7 Mn€.

En 2018 también se ha transformado la línea de crédito de 90 Mn€ con vencimiento en 2021, que se encontraba totalmente disponible, por una nueva línea de crédito sostenible de 70 Mn€ con vencimiento en 2023 y cuyo coste está parcialmente vinculado al desempeño de Ence en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.

Los 298 Mn€ de deuda financiera bruta a cierre del año corresponden principalmente a los 145,4 Mn€ del bono convertible ajustado por el valor de la opción de conversión, junto con el saldo vivo de los préstamos bilaterales por importe de 110 Mn€ y 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 conjunto de 39,4 Mn€ y con vencimientos hasta 2028. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Vencimientos deuda negocio celulosa (Mn€)



Por otro lado, el saldo de efectivo e inversiones financieras temporales a cierre del año asciende a 150,4 Mn€. Además la línea de crédito sostenible de 70 Mn€ se encontraba totalmente disponible a 31 de diciembre.

3. NEGOCIO DE ENERGÍA RENOVABLE

El negocio de energía renovable de Ence comprende la producción de energía renovable en plantas independientes, no vinculadas al proceso de producción de celulosa, con una capacidad instalada conjunta de 220 MW.

Ence dispone de seis plantas de generación de energía renovable con biomasa agrícola y forestal, con una capacidad instalada conjunta de 170 MW. Dos plantas de 50 MW y 41 MW respectivamente, en Huelva, una instalación de 20 MW en Mérida, dos plantas más de 16 MW cada una localizada en Ciudad Real y en Jaén, junto con un último complejo de 27 MW en Córdoba adquirido en agosto de 2017.

Además, el 30 de noviembre de 2018 Ence culminó la adquisición de una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real), que contribuirá con un EBITDA anual estimado de 18 Mn€.

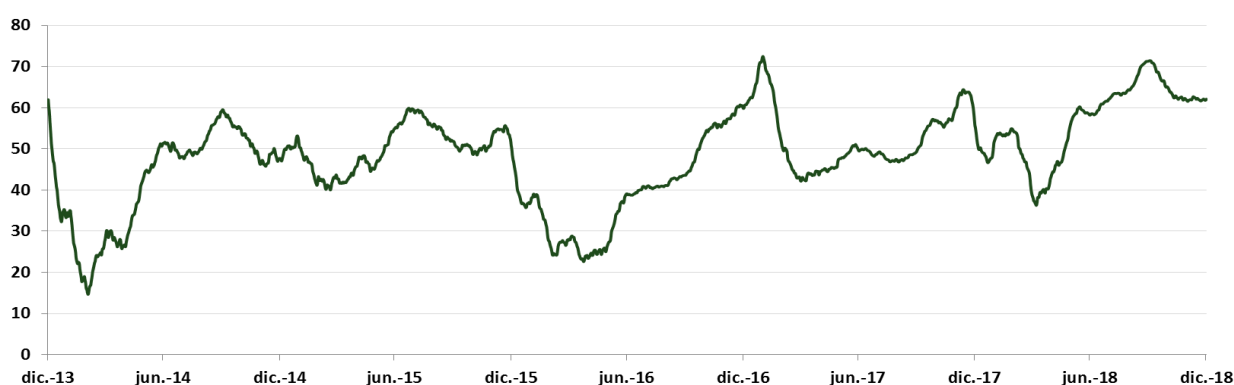
Actualmente la compañía está construyendo dos nuevas plantas de biomasa agroforestal, una de 46 MW situada en Huelva y otra de 50 MW en Ciudad Real, cuya puesta en marcha está prevista para finales de 2019.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Precio medio del pool (€/MWh)	63,0	57,5	9,5%	65,9	(4,4%)	57,4	52,1	10,2%

El precio medio del mercado eléctrico peninsular (pool) en el cuarto trimestre ha aumentado un 9,5% respecto al registrado en el mismo periodo de 2017, hasta los 63 €/MWh. Mientras que el precio medio en el conjunto del año asciende a 57,4 €/MWh; lo que supone un 10,2% más que en 2017.

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



Sin embargo, los ingresos de Ence están limitados tanto al alza como a la baja por los precios máximos y mínimos fijados por el Regulador cada tres años (collar regulatorio) y que se explican en el anexo 1 sobre los parámetros retributivos de las plantas.

3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida en el cuarto trimestre se reduce en un 19,1% respecto al mismo periodo del año anterior, hasta los 208.835 MWh debido al menor rendimiento operativo en las dos plantas de biomasa localizadas en Huelva, junto con sendas averías en la turbina de las plantas de Jaén y Córdoba a finales del tercer trimestre y reparadas durante el cuarto trimestre.

En el conjunto del año el volumen de energía vendida todavía acumula un incremento del 4,5% gracias a la incorporación del complejo de 27 MW en Córdoba en agosto de 2017 y la incorporación de la planta termosolar de 50 MW en Ciudad Real en el mes de diciembre de 2018.

	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Huelva 50 MW	70.516	91.532	(23,0%)	94.499	(25,4%)	299.919	326.355	(8,1%)
Huelva 41 MW	36.574	42.724	(14,4%)	38.925	(6,0%)	148.640	173.841	(14,5%)
Mérida 20 MW	37.020	34.723	6,6%	40.522	(8,6%)	134.587	134.488	0,1%
Ciudad Real 16 MW	24.001	23.071	4,0%	23.605	1,7%	92.778	90.743	2,2%
Jaén 16 MW	12.498	16.974	(26,4%)	21.658	(42,3%)	79.349	77.059	3,0%
Córdoba 27 MW	27.101	49.234	(45,0%)	48.423	(44,0%)	167.537	81.663	105,2%
Ciudad Real 50 MW	1.125	-	n.s.	-	n.s.	1.125	-	n.s.
Ventas de energía (MWh)	208.835	258.257	(19,1%)	267.632	(22,0%)	923.935	884.149	4,5%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	90,5	108,1	(16,3%)	106,9	(15,3%)	104,2	106,4	(2,1%)
Retribución de la inversión (Mn€)	12,0	10,2	17,1%	10,2	17,1%	42,7	39,0	9,4%
Ingresos (Mn€)	31,0	38,4	(19,3%)	39,1	(20,8%)	138,9	133,0	4,4%

El precio medio de venta retrocede un 16,3% respecto al cuarto trimestre de 2017, hasta los 90,5 €/MWh, como consecuencia de la suspensión temporal del impuesto sobre la generación eléctrica y del consecuente ajuste de la retribución a la operación de las plantas por parte del regulador a partir del cuarto trimestre. Esta medida no tiene impacto a nivel de EBITDA.

En el conjunto del año el precio medio de venta asciende a 104,2 €/MWh; lo que supone un 2,1% menos que en el mismo periodo del año anterior.

Siguiendo un criterio de prudencia, Ence ajusta mensualmente el pool medio en función de los límites fijados por el regulador (collar regulatorio); lo que ha supuesto el reconocimiento de una provisión de 4,3 Mn€ en el cuarto trimestre y de 10,5 Mn€ en el año, contabilizada como menor precio medio de venta. En el cuarto trimestre y conjunto del 2017 se provisionaron 1,6 Mn€ y 4,2 Mn€ por este concepto respectivamente.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta un 17,1% en el cuarto trimestre y un 9,4% en el año, hasta los 12 Mn€ trimestrales como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba en agosto de 2017 y la termosolar de 50 MW en Ciudad Real en diciembre de 2018.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía Renovable se reducen un 19,3% respecto al cuarto trimestre de 2017, hasta los 31 Mn€ y aumentan un 4,4% en el conjunto del año, hasta alcanzar los 138,9 Mn€.

3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	31,0	38,4	<i>(19,3%)</i>	39,1	<i>(20,8%)</i>	138,9	133,0	<i>4,4%</i>
EBITDA	12,7	12,4	<i>2,5%</i>	12,9	<i>(1,1%)</i>	45,3	45,4	<i>(0,3%)</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>41%</i>	<i>32%</i>	<i>8,7 p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>8,2 p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>34%</i>	<i>(1,6) p.p.</i>
Amortización	(5,1)	(4,3)	<i>17,1%</i>	(4,3)	<i>18,5%</i>	(17,9)	(16,0)	<i>11,4%</i>
Agotamiento forestal	(0,0)	-	<i>n.s.</i>	(0,1)	<i>(93,0%)</i>	(0,1)	(1,0)	<i>(87,7%)</i>
Deterioro y rtdo.por enajenaciones de inmov.	(1,3)	-	<i>n.s.</i>	(0,1)	<i>n.s.</i>	(1,5)	(0,1)	<i>n.s.</i>
EBIT	6,3	8,1	<i>(21,9%)</i>	8,4	<i>(24,9%)</i>	25,8	28,3	<i>(8,9%)</i>
<i>Margen EBIT</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>	<i>(0,7) p.p.</i>	<i>22%</i>	<i>(1,1) p.p.</i>	<i>19%</i>	<i>21%</i>	<i>(2,7) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(3,7)	(3,1)	<i>19,8%</i>	(2,0)	<i>82,6%</i>	(10,4)	(7,6)	<i>37,7%</i>
Otros resultados financieros	(0,0)	(3,6)	<i>(99,6%)</i>	(0,0)	<i>166,7%</i>	(0,0)	(3,7)	<i>(99,0%)</i>
Resultado antes de impuestos	2,6	1,4	<i>90,1%</i>	6,4	<i>(59,1%)</i>	15,3	17,0	<i>(9,8%)</i>
Impuestos sobre beneficios	(0,5)	2,0	<i>n.s.</i>	(1,6)	<i>(67,7%)</i>	(3,7)	(1,9)	<i>94,6%</i>
Beneficio Neto	2,1	3,4	<i>(37,9%)</i>	4,8	<i>(56,2%)</i>	11,6	15,1	<i>(23,0%)</i>
Resultado Socios Externos	(0,8)	(0,6)	<i>32,2%</i>	(0,8)		(2,5)	(1,9)	<i>35,2%</i>
Beneficio Neto Atribuible	1,3	2,8	<i>(52,5%)</i>	4,0	<i>(67,1%)</i>	9,1	13,2	<i>(31,3%)</i>

El EBITDA del negocio de Energía Renovable se sitúa en los 12,7 Mn€ en el cuarto trimestre; lo que supone un 2,5% más que en el mismo periodo de 2017 debido en gran medida a la contribución de la planta termosolar en el mes de diciembre.

En el conjunto del año el EBITDA se mantiene prácticamente plano (-0,3%) en comparación al del mismo periodo de 2017, a pesar de la contribución de las dos plantas incorporadas en agosto de 2017 y en diciembre de 2018, debido a los mayores gastos relacionados con las incidencias operativas registradas particularmente durante la segunda mitad del año.

Por debajo del EBITDA, el incremento del 11,4% de la amortización en el año se debe principalmente a las dos nuevas plantas incorporadas.

El incremento de los gastos financieros netos, que alcanzan los 10,4 Mn€ en el conjunto del año, responde principalmente al aumento del saldo medio de deuda financiera bruta en balance.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía Renovable alcanza los 1,3 Mn€ en el cuarto trimestre y los 9,1 Mn€ en el año; lo que supone un 52,5% y 31,3% menos que en los mismos periodos de 2017.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende a 13,9 Mn€ en el cuarto trimestre y a 36,8 Mn€ en el conjunto del año; lo que supone un 60,5% más que en 2017 debido principalmente al mejor comportamiento del capital circulante.

Datos en Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
EBITDA	12,7	12,4	2,5%	12,9	(1,1%)	45,3	45,4	(0,3%)
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(2,3)	(0,9)	143,8%	0,5	n.s.	0,1	0,6	(81,0%)
Otros cobros / (pagos)	(0,2)	(0,2)	(3,2%)	(0,3)	(36,6%)	(0,9)	(0,9)	(0,6%)
Variación del capital circulante	8,8	4,4	97,1%	(3,7)	n.s.	4,5	(7,1)	n.s.
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	(0,8)	(4,2)	(81,2%)	(0,6)	39,9%	(2,1)	(5,2)	(58,6%)
Cobros / (pagos) financieros netos	(4,3)	(5,0)	(13,4%)	(0,8)	n.s.	(10,0)	(9,9)	1,0%
Flujo de caja de explotación	13,9	6,6	111,1%	8,1	71,8%	36,8	22,9	60,5%

La variación del capital circulante ha supuesto una entrada de caja de 8,8 Mn€ en el cuarto trimestre y de 4,5 Mn€ en el año debido principalmente a la reducción del saldo de clientes. En 2017 la variación del capital circulante supuso una salida de caja de 7,1 Mn€ afectado por la incorporación de la planta de Córdoba 27 MW.

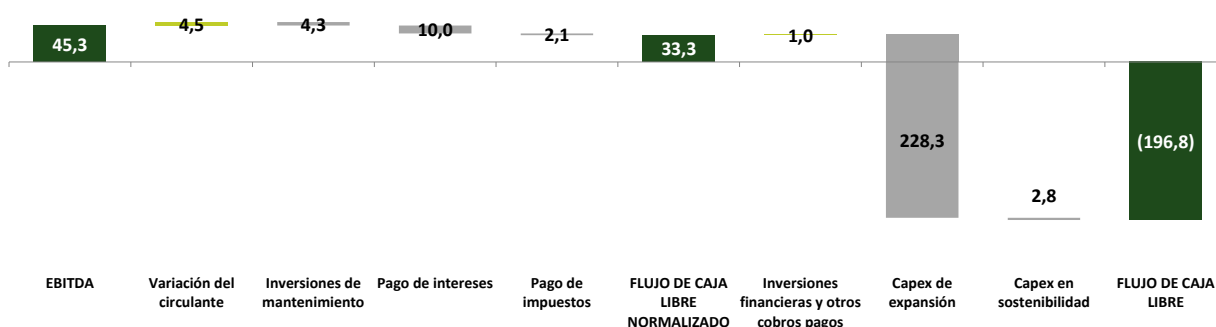
Datos en Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Existencias	(0,1)	1,3	n.s.	2,1	n.s.	2,7	(1,5)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	8,4	1,3	n.s.	(6,1)	n.s.	3,4	(7,8)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	0,5	1,8	(74,5%)	0,4	20,3%	(1,6)	2,3	n.s.
Variación del capital circulante	8,8	4,4	97,1%	(3,7)	n.s.	4,5	(7,1)	n.s.

El flujo de caja de inversión en el cuarto trimestre asciende a 141,8 Mn€ incluye una salida neta de caja 124,8 Mn€ por la adquisición de la planta termosolar de 50 MW, que incluye la caja incorporada por esta planta a cierre de diciembre.

El total de inversiones en 2018 alcanza los 233,6 M€, de los que 4,3 Mn€ corresponden a inversiones de mantenimiento, 2,8 Mn€ a inversiones en sostenibilidad y 103,5 Mn€ a pagos relacionados con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW en Huelva y 50 MW en Ciudad Real, que estarán operativas a finales de 2019.

Datos en Mn€	4T18	4T17	Δ%	3T18	Δ%	2018	2017	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,2)	(1,1)	9,8%	(1,6)	(21,9%)	(4,3)	(3,9)	8,2%
Inversiones sostenibilidad	(1,4)	-	n.s.	(0,9)	62,3%	(2,8)	-	n.s.
Inversiones de eficiencia y expansión	(139,2)	(9,6)	n.s.	(30,6)	n.s.	(228,3)	(40,1)	n.s.
Inversiones financieras	(0,0)	2,0	n.s.	0,3	n.s.	1,8	4,7	(61,0%)
Inversiones	(141,8)	(8,8)	n.s.	(32,7)	n.s.	(233,6)	(39,4)	n.s.
Desinversiones	0,0	3,5	(99,7%)	0,0	(76,1%)	0,1	3,5	(98,4%)
Flujo de caja de inversión	(141,8)	(5,2)	n.s.	(32,7)	n.s.	(233,5)	(35,9)	n.s.

Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía Renovable asciende a 33,3 Mn€ en 2018, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia y expansión y de sostenibilidad arroja un saldo negativo de 196,8 Mn€.



3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía Renovable aumenta en 124,2 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 157,2 Mn€. Este saldo incluye el pago de un dividendo de 6,6 Mn€ al negocio de Celulosa en el segundo trimestre por un lado y por otro, el refuerzo de los fondos propios del área desde el negocio de Celulosa por importe de 78 Mn€ en el cuarto trimestre.

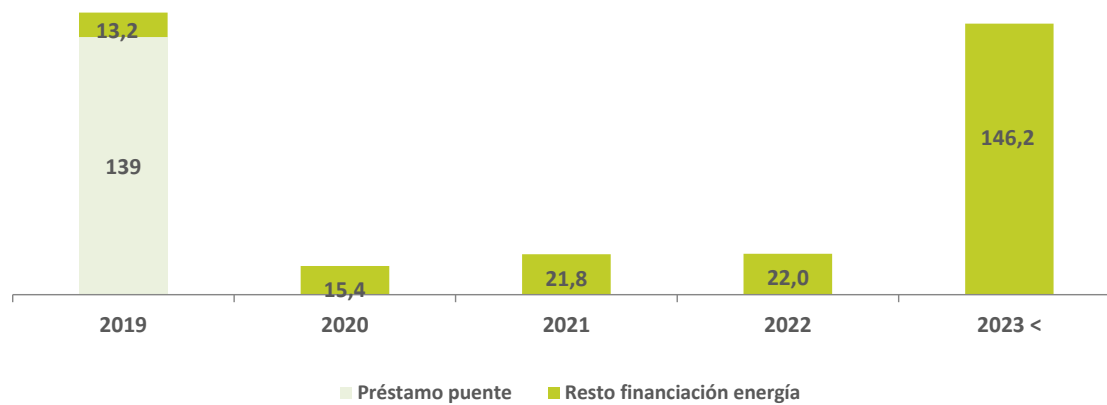
Datos en Mn€	Dic-18	Dic-17	Δ%	Sep-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	205,4	129,2	59,0%	144,7	42,0%
Deuda financiera a corto plazo	152,2	7,0	n.s.	11,6	n.s.
Deuda financiera bruta	357,6	136,3	162,4%	156,3	128,8%
Efectivo y equivalentes	200,5	103,2	94,2%	59,7	235,7%
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	-	0,0	-
Deuda financiera neta del negocio de Energía	157,2	33,0	n.s.	96,6	62,8%

En noviembre de 2018 Ence amplió en 60 Mn€ la financiación corporativa del negocio Energía Renovable firmada en noviembre del año anterior por importe de 220 Mn€, con el objeto de financiar la construcción de la planta de biomasa de 50 MW en Ciudad Real. Con esta ampliación y tras la amortización de 7 Mn€ en 2018, el importe de la financiación corporativa del área asciende a 273 Mn€, de los que 218 Mn€ estaban dispuestos 31 de diciembre de 2018. Su vencimiento último es en 2023 e incluye una línea de crédito de 20 Mn€, que se encontraba totalmente sin disponer a cierre del año. Esta financiación recibió la máxima calificación verde por parte de S&P.

También en noviembre de 2018 Ence suscribió un préstamo puente por importe de 139 m€ para financiar la adquisición de la planta termosolar de 50 MW en Ciudad Real. Este préstamo tiene un vencimiento máximo de un año y está previsto que se sustituya en 2019 por una financiación de proyecto a largo plazo, adaptada la capacidad de generación de caja de la planta.

Los 357,6 Mn€ de deuda financiera bruta a 31 de diciembre corresponden principalmente con el saldo dispuesto de la financiación corporativa del área por importe de 218 Mn€ y con el préstamo puente de 139 Mn€ antes mencionado. Las comisiones de apertura de dicha financiación se deducen del saldo de deuda financiera bruta en el balance.

Vencimientos deuda negocio energía (Mn€)



El saldo de efectivo a 31 de diciembre asciende a 200,5 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	2018				2017			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	697,0	138,9	(3,9)	832,0	611,6	133,0	(4,4)	740,3
Otros ingresos	15,4	3,4	(3,7)	15,2	16,4	0,2	(5,0)	11,6
Variación de existencias	7,4	-	-	7,4	(5,2)	-	-	(5,2)
Aprovisionamientos	(260,3)	(44,0)	3,9	(300,3)	(248,1)	(41,8)	4,4	(285,5)
Gastos de personal	(69,4)	(8,3)	(7,7)	(77,7)	(67,3)	(7,1)	-	(74,4)
Otros gastos de explotación	(144,6)	(44,8)	3,7	(185,7)	(136,8)	(39,0)	5,0	(170,8)
EBITDA	245,6	45,3		290,9	170,6	45,4		216,0
<i>Margen EBITDA</i>	<i>35%</i>	<i>33%</i>		<i>35%</i>	<i>28%</i>	<i>34%</i>		<i>29%</i>
Amortización	(52,0)	(17,9)	-	(69,8)	(54,4)	(16,0)	-	(70,4)
Agotamiento forestal	(5,7)	(0,1)	-	(5,8)	(4,0)	(1,0)	-	(5,0)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	11,6	(1,5)	-	10,0	9,2	(0,1)	-	9,1
Otros resultados no ordinarios de las operaciones	(15,7)	-	-	(15,7)	-	-	-	-
EBIT	183,8	25,8		209,6	121,4	28,3		149,6
<i>Margen EBIT</i>	<i>26%</i>	<i>19%</i>		<i>25%</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>		<i>20%</i>
Gasto financiero neto	(27,0)	(10,4)	-	(37,4)	(14,2)	(7,6)	-	(21,8)
Otros resultados financieros	7,7	(0,0)	(6,6)	1,1	3,7	(3,7)	(8,0)	(8,0)
Resultado antes de impuestos	164,5	15,3	(6,6)	173,2	110,9	17,0	(8,0)	119,9
Impuestos sobre beneficios	(38,3)	(3,7)	-	(41,6)	(24,3)	(1,9)	-	(26,2)
Beneficio Neto	126,2	11,6	(6,2)	131,7	86,6	15,1	(8,0)	93,7
Resultado Socios Externos	-	(2,5)	-	(2,5)	-	(1,9)	-	(1,9)
Beneficio Neto Atribuible	126,2	9,1	(6,2)	129,1	86,6	13,2	(8,0)	91,8
Beneficio Neto por Acción (BPA Básico)	0,51	0,04	(0,0)	0,52	0,35	0,05	(0,0)	0,37

Nota: La definición de EBITDA se actualizó en 3T18 para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Dic - 18				Dic - 17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	12,4	47,7		60,1	13,2	2,8		16,0
Inmovilizado material	475,4	513,4	(1,7)	987,1	438,4	254,3	-	692,7
Activos biológicos	82,4	0,2	(0,0)	82,6	81,5	0,2	-	81,7
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	277,4	-	(277,4)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	-	(75,2)	-	75,2	-	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	1,7	12,0	-	13,7	4,6	2,1	-	6,6
Activos por impuestos diferidos	42,8	13,6	-	56,5	47,3	12,5	-	59,8
Activos no corrientes	967,3	586,9	(354,3)	1.200,0	858,7	271,9	(273,8)	856,7
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4,0	-	-	4,0	-	-	-	-
Existencias	36,0	7,6	-	43,5	28,6	10,5	-	39,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	110,1	35,4	(23,1)	122,4	111,9	35,5	(33,6)	113,7
Impuesto sobre beneficios	0,0	1,4	-	1,4	0,4	0,7	-	1,0
Otros activos corrientes	2,0	0,0	-	2,1	1,6	0,5	-	2,1
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	13,5	-	-	13,5
Inversiones financieras temporales EEGG	0,0	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales	2,2	0,0	-	2,2	6,4	0,0	-	6,4
Efectivo y equivalentes	148,2	200,5	-	348,6	167,3	103,2	-	270,5
Activos corrientes	302,4	244,9	(23,1)	524,3	329,6	150,4	(33,6)	446,4
TOTAL ACTIVO	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2	1.188,3	422,2	(307,4)	1.303,1
Patrimonio neto	724,5	251,5	(278,7)	697,3	678,5	162,3	(198,6)	642,2
Deuda financiera a largo plazo	292,6	205,4	-	498,1	285,6	129,2	-	414,9
Deudas a largo plazo con EEGG	-	75,2	(75,2)	-	-	75,2	(75,2)	-
Derivados de cobertura	0,1	4,5	-	4,7	-	3,6	-	3,6
Pasivos por impuestos diferidos	21,0	19,4	(0,4)	40,0	21,1	2,8	-	23,8
Provisiones para riesgos y gastos	3,1	9,2	-	12,3	3,7	0,4	-	4,2
Otros pasivos no corrientes	8,9	19,4	-	28,3	7,3	1,9	-	9,2
Pasivos no corrientes	325,8	333,2	(75,6)	583,3	317,7	213,1	(75,2)	455,7
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda financiera a corto plazo	5,4	152,2	-	157,6	8,2	7,0	-	15,2
Derivados de cobertura	16,0	3,0	-	19,0	0,0	2,2	-	2,2
Acreedores comerciales y otras deudas	175,0	91,0	(23,2)	242,8	177,2	36,7	(33,6)	180,3
Impuesto sobre beneficios	1,6	0,2	-	1,8	0,0	0,4	-	0,4
Provisiones para riesgos y gastos	21,5	0,9	-	22,4	6,7	0,4	-	7,1
Pasivos corrientes	219,5	247,3	(23,2)	443,6	192,1	46,7	(33,6)	205,2
TOTAL PASIVO	1.269,7	831,8	(377,4)	1.724,2	1.188,3	422,2	(307,4)	1.303,1

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	2018				2017			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	164,5	15,3	(6,6)	173,2	110,9	17,0	(8,0)	119,9
Amortización del inmovilizado	58,7	17,0		75,6	59,6	15,9		75,4
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	22,5	0,4		22,9	10,8	0,8		11,6
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(11,4)	1,6		(9,7)	(9,1)	0,4		(8,7)
Gastos financieros netos	19,8	10,4	6,6	36,8	17,6	11,3		28,8
Subvenciones transferidas a resultados	(1,1)	(0,3)		(1,4)	(1,2)	(0,2)		(1,4)
Ajustes al resultado	88,5	29,1	6,6	124,2	77,7	28,1		105,8
Existencias	(9,2)	2,7		(6,5)	5,6	(1,5)		4,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(7,5)	3,4		(4,1)	(17,9)	(7,8)		(25,8)
Inversiones financieras y otro activo corriente	4,2	-		4,2	3,3	-		3,3
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(2,1)	(1,6)		(3,7)	9,4	2,3		11,7
Cambios en el capital circulante	(14,6)	4,5		(10,1)	0,3	(7,1)		(6,7)
Pago neto de intereses	(19,9)	(10,0)		(29,9)	(13,0)	(9,9)		(23,0)
Cobros de dividendos	6,6	-	(6,6)	-	-	-		-
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(26,7)	(2,1)		(28,8)	(14,5)	(5,2)		(19,6)
Otros cobros / (Pagos)	(1,3)	-		(1,3)				
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(41,3)	(12,1)	(6,6)	(60,0)	(27,5)	(15,1)		(42,6)
Flujo de caja de explotación	197,1	36,8	(6,6)	227,3	161,4	22,9	(8,0)	176,3
Activos materiales y biológicos	(78,0)	(88,3)	2,5	(163,8)	(39,1)	(15,2)	3,5	(50,8)
Activos inmateriales	(2,0)	(22,2)		(24,2)	(1,3)	(0,4)		(1,6)
Otros activos financieros	(78,2)	(123,0)	78,8	(122,4)	2,5	(23,8)		(21,3)
Cobros por desinversiones	2,2	0,1	(0,9)	1,4	3,4	3,5	(3,5)	3,4
Flujo de caja de inversión	(156,0)	(233,5)	80,5	(309,1)	(34,5)	(35,9)	-	(70,3)
Flujo de caja libre	41,1	(196,8)	73,9	(81,8)	126,9	(13,0)	(8,0)	106,0
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	14,1	80,5	(80,5)	14,1	(0,2)	-		(0,2)
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(7,1)	222,9		215,7	(31,7)	20,9		(10,8)
Pagos por dividendos	(67,1)	(9,4)	6,6	(69,9)	(39,8)	(8,0)	8,0	(39,8)
Flujo de caja de financiación	(60,2)	294,0	(73,9)	159,9	(71,7)	12,9	8,0	(50,9)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	(19,1)	97,2		78,1	55,2	(0,1)	0,0	55,1

5. ASPECTOS DESTACADOS

Plan Estratégico 2019 - 2023

Ence presentó el 20 de noviembre su nuevo Plan Estratégico para el periodo 2019 – 2023, tras haber lanzado durante el año las últimas inversiones correspondientes al plan estratégico anterior.

Con la ejecución de este Plan, Ence pretende prácticamente duplicar el EBITDA del Grupo a precios constantes de la celulosa, hasta alcanzar 550 Mn€ en 2023, con una base mínima de 150 Mn€ procedentes del negocio de Energía Renovable.

Para alcanzar estos objetivos, Ence ha diseñado un plan de inversiones en distintos proyectos independientes que se irá ejecutando por etapas para garantizar la disciplina financiera. Cada una de ellas deberá ser reconfirmada previamente por el Consejo para asegurar que se cumplen los criterios de rentabilidad y que no se superan los límites de endeudamiento establecidos por negocios, después de la distribución del 50% del beneficio neto en dividendos.

Ence invertirá 500 Mn€ en el negocio de Celulosa en 5 proyectos independientes con los siguientes objetivos para 2023:

1. Incorporar dos nuevos productos: celulosa para productos higiénicos absorbentes y celulosa para viscosa
2. Aumentar la producción de celulosa hasta alcanzar 1,3 millones de toneladas
3. Reducir el coste de producción por tonelada de nuestra celulosa para papel (BHKP) hasta los 350 euros por tonelada.

El Plan Estratégico en el negocio de Energía Renovable prevé la inversión de 615 Mn€, incluyendo la adquisición de la planta termosolar de 50 MW el 30 de noviembre de 2018 y la finalización en 2019 de las dos nuevas plantas de biomasa actualmente en construcción.

Con este Plan Ence apuesta por la diversificación, no sólo en productos sino también en materias primas y tecnologías de generación de energía renovable, así como por la excelencia en sostenibilidad. Para ello, Ence cuenta con un presupuesto de entre 125 y 225 Mn€ a invertir a lo largo del horizonte temporal del Plan para fortalecer la fiabilidad, flexibilidad, excelencia medioambiental y seguridad de sus instalaciones.

Adquisición del 90% de la Planta Termosolar de Puertollano

El 18 de octubre Ence acordó la adquisición a Iberdrola de una participación del 90% en una planta termosolar de 50 MW en Puertollano (Ciudad Real) valorada en 139,5 Mn€, netos de la caja estimada de la sociedad adquirida. La operación se hizo efectiva el 30 de noviembre.

En febrero de 2019 Ence ha cobrado una compensación de 10,6 Mn€ por la materialización de un riesgo contemplado en el acuerdo de compraventa.

Adicionalmente, el acuerdo define un mecanismo de precio contingente (earn-out) por importe de hasta 6,3 millones de euros, todavía pendientes de desembolso por parte de Ence.

Con esta operación Ence da su primer paso hacia la diversificación a otras tecnologías renovables en las que aporta valor y apuesta decididamente por la hibridación de algunas termosolares con plantas de biomasa para aumentar su utilización y convertir en programable un activo renovable que sólo genera energía durante las horas con sol.

Inicialmente, esta planta termosolar contribuirá con un EBITDA anual estimado de 18 millones de euros.

Incorporación al Ibex 35

El 24 de diciembre las acciones de Ence entraron a formar parte del Ibex 35. Se trata del índice español de referencia que aglutina las 35 empresas de la bolsa española con mayor liquidez ajustada y la incorporación de Ence supondrá un beneficio para sus accionistas.

Dividendos correspondientes al 2018

El 12 de septiembre y el 18 de diciembre se abonaron el primer y segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2018 respectivamente por importe de 0,104 y de 0,105 euros brutos por acción.

Además, el Consejo de administración ha propuesto el pago de un dividendo complementario del ejercicio 2018 de 0,054 euros brutos por acción, que será aprobado en la próxima Junta General de Accionistas, el 28 de marzo de 2019.

La política de dividendos de la Sociedad consiste en el reparto de un dividendo por acción equivalente aproximadamente al 50% del beneficio neto por acción de cada ejercicio en 3 pagos anuales: 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.

Emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y amortización anticipada voluntaria del bono de 250 Mn€

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ con un cupón anual del 1,25% y vencimiento a 5 años. Estos bonos son convertibles en acciones de la Sociedad a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción.

Los fondos obtenidos con la emisión se han destinado a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria el 1 de junio del bono de 250 Mn€ emitido el 30 de octubre de 2015 con un interés fijo anual del 5,375%. Mediante esta operación Ence se ahorrará el pago anual de 11,4 Mn€ en intereses a partir de 2019.

Mejora de la calificación crediticia de Ence por parte de Moody's y S&P

El 28 de mayo Moody's elevó su clasificación crediticia a largo plazo de la Sociedad desde Ba3 a Ba2 con perspectiva estable. Con esta mejora de calificación la agencia reconoce expresamente las mejoras estructurales en el modelo de negocio de Ence, así como su expectativa de que los precios de la celulosa se mantengan fuertes durante los próximos 2-3 años.

Con fecha 27 de abril de 2018, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's ha mejorado su clasificación crediticia a largo plazo de la Sociedad desde BB- a BB con perspectiva estable, gracias a su sólida evolución operativa y la creciente contribución del negocio de Energía Renovable a los resultados del Grupo, dotándoles de una mayor estabilidad.

Adquisición de derechos de la subasta de 2016 para 58,5 MW de potencia

El 25 de abril Ence comunicó la adquisición de 58,5 MW de potencia procedente de la subasta de 2016 y que junto a los 40 MW inicialmente adjudicados a la Sociedad le permitirán desarrollar 98,5 MW de nueva capacidad de generación eléctrica a partir de biomasa.

Esta capacidad se distribuirá en dos plantas, una de 46 MW en Huelva y otra de 50 MW en Ciudad Real, con una inversión prevista de 217 Mn€ y que aportarán un EBITDA anual estimado de 30 Mn€.

Pago del dividendo complementario de 2017

El 12 de abril se hizo efectivo el pago del dividendo complementario de 0,066 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2017.

El reparto de este dividendo complementario se une al pago del primer y segundo dividendo a cuenta del ejercicio, abonados en septiembre y diciembre por un importe de 0,061 euros brutos por acción el primero y de 0,06 euros brutos por acción el segundo.

El pago de estos tres dividendos equivale a un 50% del beneficio por acción del ejercicio 2017, según establece la política de dividendos de la Sociedad.

Junta General de Accionistas 2018

El 22 de marzo Ence celebró su Junta General de Accionistas en la que estuvo representado un 72% del capital social y en las que se aprobaron todos los puntos del orden del día relativos a:

- Cuentas anuales de 2017 y aplicación del resultado del ejercicio
- Reelección de los auditores de la Sociedad
- Gestión del Consejo de Administración
- Reelección y ratificación de consejeros y nombramiento de D^a Rosa María García Piñeiro como consejera independiente.
- Informe de remuneración de consejeros en 2017
- Política de remuneración de consejeros para los ejercicios 2018 a 2020

ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 2018 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 2018 (Ro; €/MWh)	Limite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	35,445	-
	Generación con biomasa	36,7	230.079	Biomasa agroforestal	59,323	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	35,782	-
			55.308	Biomasa agroforestal	61,186	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	246.267	Biomasa agroforestal	65,994	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	266.452	Biomasa agroforestal	58,425	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	293.579	Biomasa agroforestal	55,180	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	261.008	Orujillo	45,514	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	261.008	Orujillo	46,056	6.500
Cordoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	229.582	Orujillo	45,814	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	66,404	-
Ciudad Real 50 MW	Termosolar	50,0	35.015 (b)		-	2.024

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

(b) Corresponde tan solo al mes de diciembre

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:

1. 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.

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

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.

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 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
Estimated pool price	42,84	41,54	41,87
LI1	39,35	38,16	38,46
LI2	35,87	34,78	35,06

2. La **retribución a la inversión (Ri)** garantiza la recuperación de la inversión más un retorno sobre el coste estimado de construcción de una planta estándar para cada año. Este retorno, que actualmente se sitúa en el 7,4%, se revisa cada 6 años en función de la rentabilidad del bono español a 10 años más un diferencial de 300 p.b. 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).

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

ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL

Los Centros de Operaciones de Ence, ubicados en Navia (Asturias), Pontevedra, Huelva, Mérida, La Loma (Ciudad Real), Enemansa (Jaén) y Lucena (Córdoba) 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:

1. Reducción del impacto oloroso
2. Mejora de la calidad de vertido
3. Mejora de la eficiencia energética
4. Reducción del consumo de materias primas
5. Reducción en la generación de residuos
6. Reducción de ruidos
7. Reducción de emisiones a la atmósfera

Este sistema integrado de gestión en los Centros de Operaciones de Navia, Pontevedra y Huelva 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 89% y 63% en 2018.

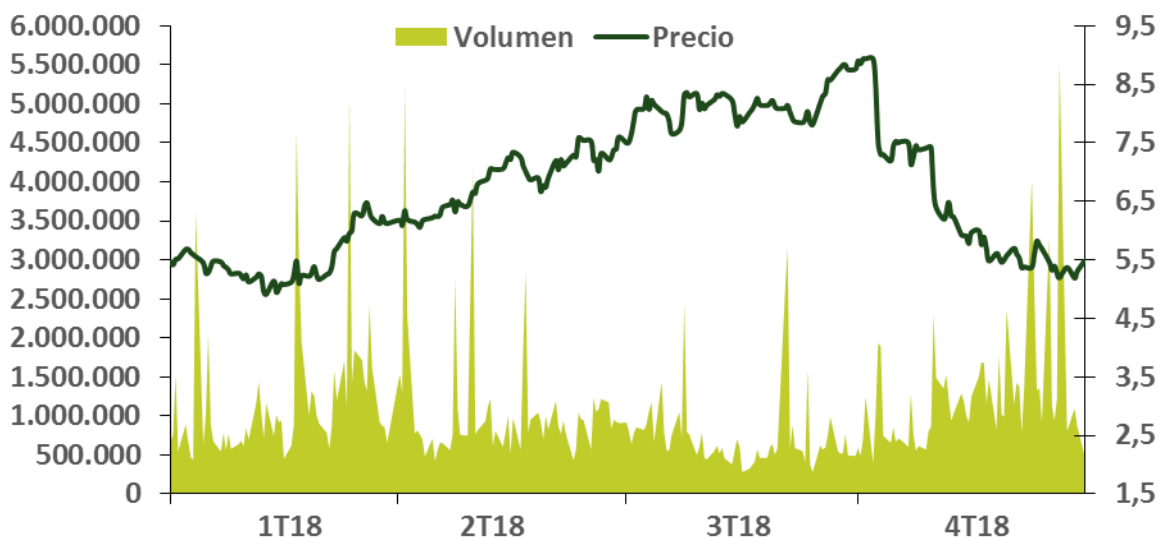
De cara a la sostenibilidad de la biomasa como combustible, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de esta fuente renovable de energía. Para 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 3: 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 35 y del Ibex Top Dividendo.

La cotización de Ence cerró 2018 en 5,49 €/acc, en línea con la cotización de cierre del año anterior y tras revalorizarse más de un 59% durante los nueve primeros meses del año. El temor a un cambio de ciclo económico y el descenso coyuntural del precio de la celulosa a finales de año lastraron la cotización de las compañías del sector en el último trimestre.



Fuente: Bloomberg

ACCION	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18
Precio de la acción a cierre del periodo	5,50	6,12	7,60	8,75	5,49
Capitalización a cierre del periodo	1354,5	1507,2	1871,7	2154,9	1350,8
Evolución trimestral Ence	25,0%	11,3%	24,2%	15,1%	(37,3%)
Volumen medio diario (acciones)	723.124	1.200.152	1.073.179	749.581	1.261.459
Evolución trimestral sector *	6,8%	33,0%	28,1%	(2,7%)	(18,9%)

(*) Altri, Navigator, Fibria y Suzano.

El 5 de marzo de 2018 Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y con vencimiento el 5 de marzo de 2023. Los Bonos devengan un interés fijo anual del 1,25% pagadero semestralmente y son convertibles en acciones de la Sociedad, a elección de sus titulares, a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Los bonos cotizan en la bolsa de Frankfurt.

BONO CONVERTIBLE	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18
Precio del bono a cierre del periodo	-	106,77	119,28	130,77	103,85
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	-	-0,123%	-2,603%	-4,892%	-0,107%

* Rentabilidad implícita a vencimiento

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

Los fondos obtenidos con la emisión de estos bonos convertibles se destinaron a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria el 1 de junio del bono emitido el 30 de octubre de 2015 por importe de 250 Mn€.

BONO HY	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18
Precio del bono a cierre del periodo	106,41	105,25	-	-	-
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	0,83%	0,87%	-	-	-

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

(*) Rentabilidad implícita a vencimiento.

Tanto Moody's como Standard & Poors han mejorado en 2018 un escalón su calificación crediticia de la compañía.

	RATING	PERSPECTIVA	FECHA
Moody's	Ba2	Estable	28/05/2018
S&P	BB	Estable	27/04/2018

ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO

Ence presenta sus resultados de acuerdo con la normativa contable generalmente aceptada (NIIF). Adicionalmente el presente informe proporciona otras medidas complementarias no reguladas en las NIIF que son utilizadas por la Dirección para evaluar el rendimiento de la compañía. A continuación se detalla la definición, reconciliación y explicación de las medidas alternativas del rendimiento utilizadas en el presente informe:

CASH COST

El coste de producción por tonelada de celulosa producida o *cash cost* es una medida utilizada por la Dirección como referencia principal de la eficiencia en la producción de celulosa y que se encuentra en el apartado 2.3 del presente informe.

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

Por tanto, la diferencia entre el precio medio de venta y el *cash cost* aplicado al total de toneladas vendidas arroja una cifra muy aproximada al EBITDA generado por el negocio de Celulosa.

EBITDA

El EBITDA es una magnitud incluida dentro de las cuentas de resultados del presente informe, en los apartados 2.6, 3.3 y 4.1, que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, los deterioros y resultados sobre activos no corrientes, así como otros ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

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

El EBITDA es un indicador utilizado por la Dirección para comparar los resultados ordinarios de la compañía a lo largo del tiempo. Por este motivo, en el tercer trimestre de 2018 y con el fin de hacerlo comparable con el resto del sector, se actualizó su definición, en línea con la práctica habitual del mercado, para excluir ingresos y gastos puntuales y ajenos a las actividades ordinarias de explotación de la Compañía, que alteren su comparabilidad en distintos periodos.

FLUJO DE CAJA

El Flujo de Caja recogido en los apartados 1, 2.7 y 3.4 del presente informe difiere del Estado de Flujos de Efectivo incluido en el apartado 4.3, así como del presentado en las cuentas anuales.

Esta diferencia tiene su origen en que el Flujo de Caja explica las variaciones que se producen en el Flujo de Caja Libre partiendo del EBITDA, mientras que el Estado de Flujos de Efectivo explica las variaciones que se producen en la tesorería del Grupo partiendo del resultado antes de impuestos, siguiendo el método indirecto.

Por este motivo, las partidas “Otros cobros/pagos” y “Gastos / (ingresos) sin impacto en caja” del Flujo de Caja no coinciden con las partidas “Ajustes al resultado del ejercicio” y “Otros cobros y pagos” del Estado de Flujos de Efectivo, llegando en ambos casos al mismo flujo de caja de explotación.

FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio, en los apartados 1, 2.7 y 3.4 del presente informe, como el resultado de añadir al EBITDA la variación del capital circulante, los pagos por inversiones de mantenimiento, el pago neto de intereses y los pagos por el impuesto sobre beneficios.

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

INVERSIONES DE MANTENIMIENTO, DE EFICIENCIA Y EXPANSION Y DE SOSTENIBILIDAD

Ence facilita el desglose del flujo de caja de inversión para cada una de sus unidades de negocio, en los apartados 1, 2.7 y 3.4 distinguiendo entre inversiones de mantenimiento, inversiones de eficiencia y de expansión e inversiones en sostenibilidad.

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

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

FLUJO DE CAJA LIBRE

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre como la suma de los flujos netos de efectivo de actividades de explotación y los flujos netos de efectivo de actividades de inversión, tal y como aparece en los apartados 2.7, 3.4 y 4.3 de este informe.

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

DEUDA FINANCIERA NETA

La deuda financiera del balance, tal y como figura en el apartado 4.2 del presente informe, incluye obligaciones y otros valores negociables, deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros. No incluye sin embargo la valoración de instrumentos financieros derivados.

La deuda financiera neta se calcula como la diferencia entre el saldo de deuda financiera a corto y a largo plazo en el pasivo del balance y el saldo de efectivo y equivalentes junto con el saldo de otras inversiones financieras en el activo corriente del balance, tal y como figura en los apartados 2.8 y 3.5 del presente informe.

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

AVISO LEGAL

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

Cualesquiera manifestaciones incluidas en este informe distintas de aquellas que se basen en información histórica, incluyendo, a título meramente enunciativo, aquellas que se refieren a la situación financiera de Ence, su estrategia de negocio, inversiones estimadas, planes de gestión y objetivos relativos a operaciones futuras, así como las manifestaciones que incluyan las palabras “anticipar”, “creer”, “estimar”, “considerar”, “esperar” y otras expresiones similares, son manifestaciones relativas a previsiones futuras que reflejan la visión actual de Ence o su equipo gestor o directivo respecto de situaciones futuras, por lo que comprenden diversos riesgos, tanto conocidos como desconocidos, y tienen un componente de incertidumbre, lo que puede hacer que la situación y resultados tanto de Ence como de su sector puedan diferir sustancialmente de los que se recogen de forma expresa o implícita en dichas manifestaciones relativas a previsiones futuras.

Las citadas manifestaciones relativas a previsiones futuras están basadas en numerosas asunciones en relación con la estrategia de negocio presente y futura de Ence y el entorno en el que Ence espera encontrarse en el futuro. Hay una serie de factores relevantes que podrían hacer que la situación y resultados de Ence difiriesen sustancialmente de los que se recogen en las manifestaciones relativas a previsiones futuras, entre los que se encuentran la fluctuación en el precio de la pasta de papel o de la madera, la estacionalidad del negocio, la fluctuación de los tipos de cambio, los riesgos financieros, las huelgas u otro tipo de acciones llevadas a cabo por los empleados de Ence, las situaciones de competencia y los riesgos medioambientales, así como cualesquiera otros factores descritos en el documento. Las manifestaciones relativas a previsiones futuras se refieren únicamente a la fecha de esta presentación sin que Ence asuma obligación alguna de actualizar o revisar ninguna de dichas manifestaciones, ninguna de las expectativas de Ence, ningún cambio de condiciones o circunstancias en las que las referidas manifestaciones se basen, ni ninguna otra información o datos incluidos en esta presentación.

La información contenida en este documento no ha sido verificada por expertos independientes y, por lo tanto, Ence ni implícita ni explícitamente otorga garantía alguna sobre la imparcialidad, precisión, plenitud o corrección de la información o de las opiniones y afirmaciones que en él se expresan.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones, de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido del Mercado de Valores y en su normativa de desarrollo. Asimismo, este documento no constituye una oferta de compra, de venta o de canje ni una solicitud de una oferta de compra, de venta o de canje de títulos valores, ni una solicitud de voto alguno o aprobación en ninguna otra jurisdicción.



Informe de Resultados 4T18

