



Informe de Resultados 2º Trimestre de 2018



24 de julio de 2018

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	9
2.6. CUENTA DE RESULTADOS.....	9
2.7. FLUJO DE CAJA.....	10
2.8. VARIACIÓN DE DEUDA FINANCIERA NETA	12
3. NEGOCIO DE ENERGÍA	13
3.1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO ELÉCTRICO	13
3.2. VENTAS DE ENERGÍA	13
3.3. CUENTA DE RESULTADOS.....	15
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.....	22
ANEXO 2: COMPROMISO MEDIOAMBIENTAL.....	23
ANEXO 3: ENCE EN BOLSA.....	24
ANEXO 4: MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL RENDIMIENTO	26

1. RESUMEN EJECUTIVO

Datos de mercado	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Precio medio BHKP (USD/t)	1.044,4	782,9	33,4%	1.008,4	3,6%	1.026,4	729,9	40,6%
Tipo de cambio medio (USD / €)	1,20	1,10	9,1%	1,23	(2,3%)	1,21	1,08	12,1%
Precio medio BHKP (€/t)	872,3	713,1	22,3%	823,1	6,0%	847,7	675,6	25,5%
Precio medio del pool (€ / MWh)	52,4	47,2	11,1%	48,3	8,4%	50,4	51,2	(1,7%)

Fuente: Bloomberg

Datos operativos	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Producción de celulosa (t)	232.186	226.522	2,5%	225.644	2,9%	457.830	453.124	1,0%
Ventas de celulosa (t)	230.386	234.728	(1,8%)	232.735	(1,0%)	463.121	480.866	(3,7%)
Precio medio de venta de celulosa (€ / t)	634,5	520,6	21,9%	601,4	5,5%	617,9	492,5	25,5%
Cash cost (€/t)	377,8	346,3	9,1%	369,3	2,3%	374,0	344,5	8,5%
Coste €/m3 suministro madera	66,2	64,2	3,2%	66,4	(0,2%)	66,3	64,1	3,4%
Ventas de energía negocio de Energía (MWh)	219.874	154.741	42,1%	227.610	(3,4%)	447.485	365.786	22,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/MWh)	110,7	97,6	13,4%	102,9	7,5%	108,2	107,6	0,5%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	9,4	8,7%	10,2	(0,0%)	20,5	18,9	8,5%

P&G Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Ingresos del negocio de Celulosa	170,3	143,8	18,4%	163,1	4,4%	333,4	285,2	16,9%
Ingresos del negocio de Energía	34,8	24,6	41,6%	34,0	2,4%	68,9	58,2	18,2%
Ajustes de consolidación	(1,0)	(0,8)		(0,9)		(1,9)	(1,7)	
Importe neto de la cifra de negocios	204,1	167,6	21,8%	196,3	4,0%	400,3	341,8	17,1%
EBITDA del negocio de Celulosa	57,0	39,1	45,7%	54,1	5,5%	111,1	69,2	60,4%
Margen %	33%	27%	6,3 p.p.	33%	0,3 p.p.	33%	24%	9,0 p.p.
EBITDA del negocio de Energía	10,9	8,0	36,5%	8,8	23,1%	19,7	18,7	5,4%
Margen %	31%	32%	(1,2) p.p.	26%	5,2 p.p.	29%	32%	(3,5) p.p.
EBITDA	67,9	47,1	44,1%	62,9	8,0%	130,8	87,9	48,7%
Margen %	33%	28%	5,2 p.p.	32%	1,2 p.p.	33%	26%	6,9 p.p.
Amortización y agotamiento forestal	(18,6)	(17,7)	5,3%	(19,2)	(3,2%)	(37,9)	(35,3)	7,3%
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	1,7	2,2	(23,0%)	2,3	(27,1%)	4,0	4,1	(2,0%)
EBIT	50,9	31,6	61,2%	46,0	10,8%	96,9	56,7	70,9%
Gasto financiero neto	(23,3)	(5,1)	n.s.	(5,6)	n.s.	(29,0)	(10,1)	187,6%
Otros resultados financieros	1,5	(2,3)	n.s.	(0,2)	n.s.	1,3	(3,4)	n.s.
Resultado antes de impuestos	29,1	24,2	20,1%	40,1	(27,5%)	69,2	43,2	60,3%
Impuestos sobre beneficios	(7,6)	(6,1)	24,3%	(10,3)	(25,7%)	(17,9)	(10,9)	63,8%
Beneficio Neto	21,5	18,1	18,7%	29,9	(28,2%)	51,3	32,3	59,0%
Resultado Socios Externos	(0,7)	(0,4)	93,3%	(0,3)	n.s.	(1,0)	(0,8)	25,9%
Beneficio Neto Atribuible	20,8	17,7	17,2%	29,5	(29,7%)	50,3	31,5	59,9%
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,08	0,07	17,2%	0,12	(29,7%)	0,20	0,13	59,9%

Flujo de caja Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
EBITDA	67,9	47,1	44,1%	62,9	8,0%	130,8	87,9	48,7%
Variación del capital circulante	21,4	(0,3)	n.s.	(30,7)	n.s.	(9,3)	(16,2)	(42,3%)
Inversiones de mantenimiento	(4,1)	(3,5)	16,1%	(5,1)	(19,7%)	(9,2)	(9,9)	(7,2%)
Pago neto de intereses	(23,8)	(10,0)	136,6%	(0,1)	n.s.	(23,9)	(10,2)	133,3%
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(7,5)	(3,3)	125,0%	0,3	n.s.	(7,2)	(3,3)	116,4%
Flujo de caja libre normalizado	53,9	30,0	80,0%	27,3	97,8%	81,2	48,3	68,1%
Otros cobros / (pagos)	(1,1)	0,1	n.s.	7,3	n.s.	6,1	4,5	37,6%
Inversiones expansión	(59,4)	(2,8)	n.s.	(16,4)	n.s.	(75,9)	(9,4)	n.s.
Inversiones medioambientales	(2,3)	(1,2)	92,0%	(0,1)	n.s.	(2,4)	(3,0)	(19,1%)
Desinversiones	0,4	2,7	(84,1%)	1,1	(60,9%)	1,5	2,7	(43,6%)
Flujo de caja libre	(8,5)	28,7	n.s.	19,0	n.s.	10,5	43,0	(75,6%)
Dividendos	(16,2)	(11,6)	39,6%	-	n.s.	(16,2)	(11,6)	39,6%

Deuda neta en Mn€	Jun-18	Dec-17	Δ%	Mar-18	Δ%
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	84,5	120,1	(29,6%)	98,3	(14,0%)
Deuda financiera neta del negocio de Energía	67,8	33,0	105,2%	27,3	148,6%
Deuda financiera neta	152,3	153,1	(0,5%)	125,6	21,3%

- ✓ El Beneficio Neto atribuible y el EBITDA del Grupo mejoran un 60% y un 49% respectivamente en la primera mitad del año, en comparación con el mismo periodo del ejercicio anterior.
- ✓ En el segundo trimestre, El EBITDA del Grupo mejora un 44% en comparación con el mismo periodo del año anterior, con crecimientos del 46% en el negocio de Celulosa y del 36% en el de Energía.
- ✓ El EBITDA del negocio de Celulosa crece un 60% en la primera mitad del año, impulsado por la mejora del 25% en el precio medio de venta.
- ✓ El EBITDA del negocio de Energía aumenta un 5% en el primer semestre con la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba en agosto de 2017. El objetivo de EBITDA del negocio de Energía para 2018 se mantiene en 55 Mn€ en base al mayor volumen de generación previsto para el segundo semestre.
- ✓ La fuerte generación de caja libre en el semestre ha permitido destinar 78 Mn€ a las inversiones relacionadas con la ejecución del Plan Estratégico, pagar un dividendo complementario de 16 Mn€ y mantener estable el endeudamiento neto respecto al 31 de diciembre de 2017. El nivel de apalancamiento del Grupo a cierre del trimestre se sitúa en solo 0,6 veces el EBITDA de los últimos 12 meses.
- ✓ En el negocio de Energía, las inversiones para la instalación de 99 MW de nueva capacidad de generación de energía renovable con biomasa progresan adecuadamente. Esta capacidad se distribuirá en dos plantas de 46 MW cada una, situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera de 7 MW que se ubicará dentro de una de nuestras plantas actuales en la zona de olivar. El arranque de estas plantas está previsto para finales del próximo ejercicio y contribuirán con un EBITDA anual estimado de 30 Mn€, impulsando el EBITDA estimado del área hasta los 90 Mn€ en 2020.
- ✓ En el mes de marzo se llevó a cabo con éxito la ampliación de 30.000 toneladas de capacidad de la biofábrica de Pontevedra, según el calendario previsto y que se traducirá en un aumento progresivo de la producción de la planta durante el segundo semestre. Asimismo, en el mes de mayo se ha efectuado la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Navia, en la que se han iniciado las obras para la ampliación de 80.000 toneladas prevista para el segundo trimestre de 2019.
- ✓ Además, durante el semestre se ha efectuado la refinanciación del negocio de Celulosa a través de la emisión de un bono convertible de 160 Mn€, con un cupón anual del 1,25%, y la amortización anticipada del bono de 250 Mn€, con un cupón anual del 5,38%. Los gastos no recurrentes en el segundo trimestre derivados de la amortización anticipada del bono ascienden a 19 Mn€, de los que 5 Mn€ no tienen efecto en caja. Mediante esta operación Ence se ahorrará el pago anual de 11 Mn€ en intereses a partir del próximo ejercicio.
- ✓ Las perspectivas de evolución del precio de la celulosa continúan siendo muy favorables. La fortaleza de la demanda de celulosa y la ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción, hacen prever un escenario de precios fuertes al menos para los próximos tres años.
- ✓ El Consejo de Administración ha acordado el pago el próximo 12 de septiembre de un primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por importe de 0,104 euros brutos por acción, equivalentes a 25 Mn€.

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.

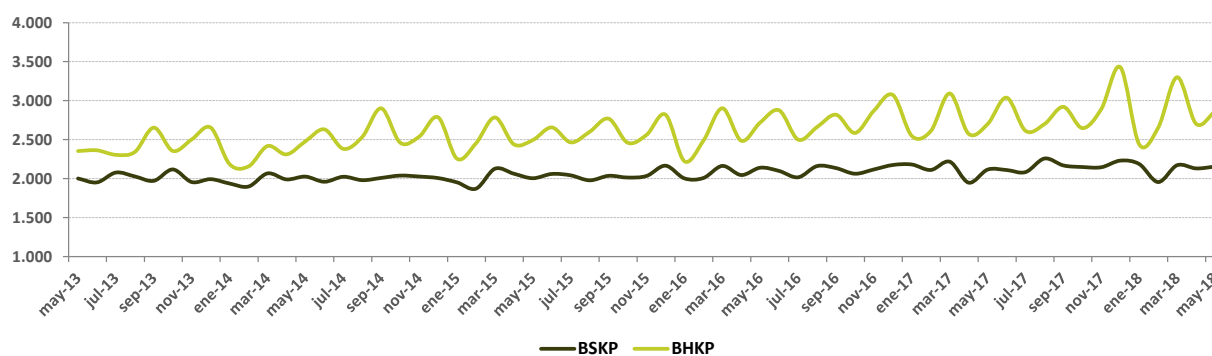
El negocio de Celulosa de Ence comprende todas las actividades vinculadas a la producción de celulosa para su venta a terceros. Incluye, por tanto, no sólo la producción y venta de la celulosa sino también la cogeneración y generación de energía renovable con biomasa en plantas vinculadas al proceso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

2.1. Evolución del mercado de la celulosa

En los cinco primeros meses de 2018 se ha mantenido la fortaleza de la demanda global de celulosa de fibra corta, que crece un 4,3% sobre el mismo periodo de 2017; lo que equivale a un incremento interanual de cerca de 570.000 toneladas de celulosa, según las estimaciones de PPPC.

El crecimiento de la demanda de celulosa de fibra corta 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. Tendencia que se está viendo además reforzada por la aplicación de estándares medioambientales más estrictos en China.

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



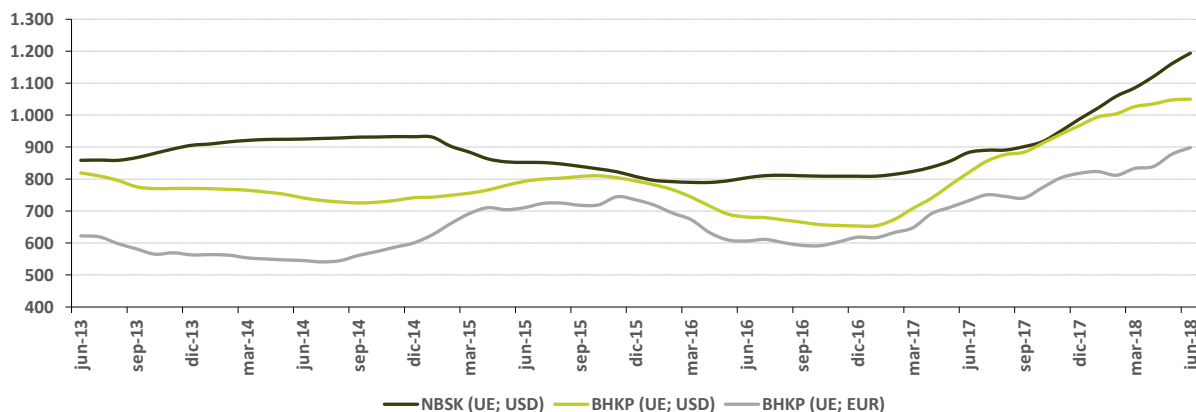
Fuente: PPPC (G-100)

Por otro lado, la oferta se ha visto limitada por los problemas operativos y de suministro de madera de los principales productores de fibra corta de mercado en Indonesia, junto con problemas de abastecimiento de madera en el norte de Europa y una mayor concentración de paradas de mantenimiento por parte de productores en Latinoamérica durante la primera mitad del año.

Además, la huelga de camioneros en Brasil, que se prolongó durante 11 días a finales de mayo, ha supuesto una pérdida de producción en el entorno de las 300.000 toneladas, que supondrán una menor oferta de celulosa de mercado durante el verano.

En este contexto Ence anunció en mayo un incremento en el precio de su celulosa hasta los 1.070 dólares por tonelada a partir de junio.

Precios de la celulosa en Europa en los últimos 5 años



Fuente: FOEX

A más largo plazo, la ausencia de grandes proyectos para incrementar la capacidad de producción de celulosa de fibra corta, hacen prever un escenario de precios estructuralmente fuertes durante al menos los próximos tres años.

2.2. Ventas de celulosa

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Ventas de celulosa (t)	230.386	234.728	(1,8%)	232.735	(1,0%)	463.121	480.866	(3,7%)
Precio medio de venta (€ / t)	634,5	520,6	21,9%	601,4	5,5%	617,9	492,5	25,5%
Ingresos por venta de celulosa (Mn€)	146,2	122,2	19,6%	140,0	4,4%	286,1	236,8	20,8%

El precio medio de venta de la celulosa de Ence en el segundo trimestre mejora un 21,9% respecto al mismo periodo de 2017 impulsado por un incremento del 33,4% en el precio medio de referencia en dólares que se ha visto parcialmente contrarrestado por una apreciación media del 9,1% del euro frente al dólar.

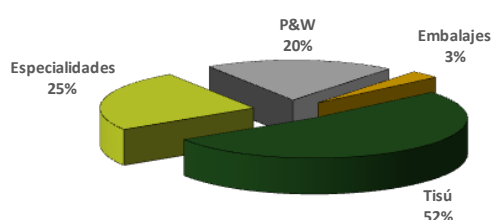
Por otro lado, el volumen de toneladas de celulosa vendidas se reduce un 1,8% respecto al segundo trimestre del año anterior debido a una menor venta de celulosa en existencias. En el segundo trimestre de 2017 se vendieron 8.206 toneladas de celulosa en existencias, mientras que en el mismo periodo de este año se ha incrementado el nivel de existencias en 1.800 toneladas, situándolo en 27.600 toneladas a cierre de junio.

La combinación de ambos factores ha resultado en un crecimiento de los ingresos por ventas de celulosa del 19,6% en comparación con el segundo trimestre del año anterior, hasta los 146,2 Mn€.

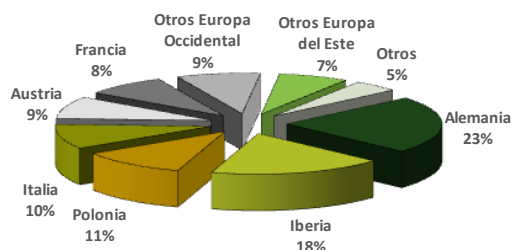
Los ingresos por venta de Celulosa en la primera mitad del año acumulan un incremento del 20,8% hasta los 286,1 Mn€, como consecuencia de una mejora del 25,5% en el precio medio de venta.

El segmento de papel tisú sigue siendo el principal uso final dado a la fibra comercializada por Ence, representando un 52% de los ingresos por ventas de celulosa en el semestre, seguido por el segmento de especialidades, con un 25% y el segmento de impresión y escritura, con un 20%. El 3% restante corresponde al segmento de embalajes.

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 95% de los ingresos por ventas de celulosa en el semestre. Alemania e Iberia han supuesto un 23% y un 18% de los ingresos respectivamente, seguido por Polonia (11%), Italia (10%), Austria (9%) y Francia (8%). El resto de países de Europa Occidental han supuesto un volumen conjunto de ingresos del 9%, mientras que el resto de países de Europa del Este un 7%.

2.3. Producción de celulosa y *cash cost*

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Producción de celulosa en Navia	118.930	115.026	3,4%	129.803	(8,4%)	248.733	247.015	0,7%
Producción de celulosa en Pontevedra	113.256	111.496	1,6%	95.841	18,2%	209.097	206.109	1,4%
Producción de celulosa (t)	232.186	226.522	2,5%	225.644	2,9%	457.830	453.124	1,0%

La producción de celulosa en el segundo trimestre ha sido un 2,5% superior a la del mismo periodo de 2017 con incrementos de producción tanto en Navia como en Pontevedra, que han permitido recuperar la menor producción del primer trimestre en la biofábrica de Navia. La producción de celulosa en la primera mitad del año alcanza las 457.830 toneladas; lo que supone un 1% más que en el primer semestre del año anterior.

En el mes de mayo se ha realizado la parada anual de mantenimiento de la biofábrica de Navia durante 10 días en los que se han preparado las conexiones necesarias para la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas anuales que se ejecutará en el segundo trimestre de 2019. Además se ha dado 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. Tras la ampliación, está previsto recuperar el ritmo producción normal de celulosa durante el cuarto trimestre.

El coste de producción por tonelada (*cash cost*) en el segundo trimestre ha sido de 377,8 €/t; lo que supone un incremento de 8,5 €/t en comparación con el trimestre anterior como consecuencia principalmente del incremento de 3,9 €/t en los costes de transformación, por mayores gastos de mantenimiento asociados a la parada de la biofábrica de Navia y al aumento en otros 3,9 €/t en los gastos de estructura en sintonía con las ampliaciones de capacidad en curso.

Datos en €/t	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Coste madera	198,9	191,6	3,8%	199,1	(0,1%)	199,0	190,9	4,2%
Costes de transformación	113,6	99,4	14,3%	109,7	3,5%	112,1	100,2	11,9%
Gastos de comercialización y logística	32,4	29,0	11,6%	31,5	2,8%	31,9	29,2	9,3%
Gastos de estructura	32,9	26,2	25,4%	29,0	13,5%	30,9	24,2	27,9%
Cash cost total grupo	377,8	346,3	9,1%	369,3	2,3%	374,0	344,5	8,5%

En relación al segundo trimestre de 2017 el coste de producción por tonelada (cash cost) aumenta en 31,5 €/t debido al incremento de 14,2 €/t en los costes de transformación principalmente como consecuencia del mayor coste de los productos químicos, particularmente de la sosa cáustica tras el cese de su producción con tecnología de mercurio y de mayores gastos de mantenimiento, junto al incremento de 7,3 €/t en el componente de madera por su vinculación a la evolución del precio de la celulosa. Asimismo los gastos de estructura aumentan en 6,7 €/t en sintonía con las ampliaciones de capacidad en curso y los de comercialización y logística en 3,4 €/t.

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Coste €/m ³ madera	66,2	64,2	3,2%	66,4	(0,2%)	66,3	64,1	3,4%
Suministro de madera (m ³)	776.295	726.003	6,9%	694.806	11,7%	1.471.101	1.438.800	2,2%
Grandes suministradores	24%	25%		25%		24%	24%	
Pequeños suministradores	53%	48%		48%		50%	48%	
Compras en pie	19%	27%		19%		19%	28%	
Madera de patrimonio	5%	0%		8%		6%	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. Su coste neto está incluido dentro de los costes de transformación del cash cost antes comentado.

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Ventas de energía en Navia	114.718	109.881	4,4%	129.839	(11,6%)	244.557	245.363	(0,3%)
Ventas de energía en Pontevedra	59.411	55.112	7,8%	51.658	15,0%	111.069	100.792	10,2%
Ventas de energía ligadas a celulosa (MWh)	174.129	164.993	5,5%	181.497	(4,1%)	355.626	346.155	2,7%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€/ MWh)	100,4	81,9	22,5%	88,3	13,6%	94,2	89,8	4,9%
Retribución de la inversión (Mn€)	2,6	2,6	(0,0%)	2,6	(0,0%)	5,1	5,1	(0,0%)
Ingresos venta energía ligada a celulosa (Mn€)	20,0	16,1	24,6%	18,6	7,8%	38,6	36,2	6,6%

La energía vendida ligada al proceso de producción de celulosa en el segundo trimestre ha sido un 5,5% superior a la del mismo periodo de 2017, con incrementos de producción tanto en Navia como en Pontevedra, que han permitido recuperar la menor producción del primer trimestre en la biofábrica de Navia. La venta de energía en la primera mitad del año alcanza los 355.626 MWh; lo que supone un 2,7% más que en el primer semestre del año anterior.

Por otro lado, el precio medio de venta aumenta un 22,5% respecto al del segundo trimestre de 2017, hasta 100,4 €/MWh, como consecuencia del mayor precio de la energía y su optimización por parte de Ence, junto con el efecto de la contabilización del collar regulatorio en el trimestre. El precio medio de venta en la primera mitad del año alcanza los 94,2 €/MWh; lo que supone un 4,9% más que en el primer semestre 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 un ingreso de 0,8 Mn€ en el segundo trimestre y de 0,04 Mn€ en el semestre, contabilizados como mayor precio medio de venta. Mientras que en el segundo trimestre y primera mitad de 2017 se provisionaron 0,7 Mn€ y 0,9 Mn€ por este concepto respectivamente.

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 24,6% respecto al segundo trimestre de 2017. En la primera mitad del año estos ingresos acumulan un incremento del 6,6%, hasta alcanzar los 38,6 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.

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Ingresos forestales y otros (Mn€)	4,1	5,5	<i>(26,0%)</i>	4,5	<i>(10,0%)</i>	8,6	12,2	<i>(29,2%)</i>

Los ingresos forestales en el segundo trimestre y en la primera mitad del año se reducen un 26% y un 29,2% respectivamente respecto a los mismos periodos del año anterior como consecuencia del menor volumen previsto de ventas de madera a terceros.

2.6. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	170,3	143,8	<i>18,4%</i>	163,1	<i>4,4%</i>	333,4	285,2	<i>16,9%</i>
EBITDA	57,0	39,1	<i>45,7%</i>	54,1	<i>5,5%</i>	111,1	69,2	<i>60,4%</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>27%</i>	<i>6,3 p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>0,3 p.p.</i>	<i>33%</i>	<i>24%</i>	<i>9,0 p.p.</i>
Amortización	(12,7)	(12,3)	<i>3,5%</i>	(13,1)	<i>(3,3%)</i>	(25,8)	(25,0)	<i>3,1%</i>
Agotamiento forestal	(1,6)	(1,3)	<i>23,2%</i>	(1,9)	<i>(16,2%)</i>	(3,5)	(2,5)	<i>43,0%</i>
Deterioro y rtdo. por enajenaciones de inmov.	3,5	2,3	<i>53,2%</i>	2,4	<i>45,3%</i>	5,9	4,2	<i>40,9%</i>
EBIT	46,2	27,9	<i>65,9%</i>	41,4	<i>11,6%</i>	87,6	45,9	<i>90,9%</i>
<i>Margen EBIT</i>	<i>27%</i>	<i>19%</i>	<i>7,8 p.p.</i>	<i>25%</i>	<i>1,8 p.p.</i>	<i>26%</i>	<i>16%</i>	<i>10,2 p.p.</i>
Gasto financiero neto	(20,9)	(3,5)	<i>n.s.</i>	(3,4)	<i>n.s.</i>	(24,3)	(7,0)	<i>245,0%</i>
Otros resultados financieros	8,1	5,7	<i>40,6%</i>	(0,2)	<i>n.s.</i>	7,9	4,6	<i>71,2%</i>
Resultado antes de impuestos	33,4	30,1	<i>11,0%</i>	37,8	<i>(11,8%)</i>	71,2	43,5	<i>63,9%</i>
Impuestos sobre beneficios	(6,6)	(5,6)	<i>18,0%</i>	(9,7)	<i>(31,6%)</i>	(16,3)	(9,0)	<i>81,5%</i>
Beneficio Neto	26,8	24,5	<i>9,4%</i>	28,2	<i>(5,0%)</i>	54,9	34,5	<i>59,3%</i>

El EBITDA del negocio de Celulosa alcanza los 57 Mn€ en el segundo trimestre; lo que supone un 45,7% más que en el mismo periodo del año anterior como consecuencia del incremento del 21,9% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 1,8% en el volumen de toneladas vendidas y el aumento del 9,1% en el coste de producción (cash cost).

En la primera mitad del año el EBITDA del negocio de Celulosa acumula un crecimiento del 60,4%, hasta los 111,1 Mn€ como consecuencia de una mejora del 25,5% en el precio medio de venta, que compensa la reducción del 3,7% en el volumen de toneladas vendidas y el aumento del 8,5% en el coste de producción (cash cost).

Además, el EBITDA del semestre incluye por un lado 5,2 Mn€ de ingresos correspondiente al resultado de las operaciones de cobertura del tipo de cambio y por otro lado 6,1 Mn€ de otros gastos no incluidos en cash cost, de los que 5,2 Mn€ corresponden gastos relacionados con el Pacto Ambiental de Ence en Pontevedra, firmado en junio de 2016.

Por debajo del EBITDA, el gasto por amortización aumenta un 3,1% en el semestre, hasta los 25,8 Mn€ y la partida de agotamiento forestal aumenta hasta los 3,5 Mn€ como consecuencia de un mayor uso de madera procedente de plantaciones propias durante el periodo.

Por otro lado, culminando el proceso de separación de los negocios de Celulosa y Energía, la partida de deterioros y resultado por enajenaciones de inmovilizado incluye 2,5 Mn€ de plusvalías principalmente por la venta al negocio de Energía de los terrenos donde se ubica el complejo industrial de Huelva. El resto corresponde a la reversión de la provisión de los activos industriales del complejo industrial de Huelva para compensar su amortización.

Por último, destaca el incremento del gasto financiero en el semestre que se sitúa en 24,3 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€ corresponden 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 1,5 Mn€, de los que 0,9 Mn€ no tienen impacto en caja.

Además la partida de otros resultados financieros por importe de 7,9 Mn€ en el semestre incluye un dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía y que se abonará en el mes de julio, junto con el efecto positivo de las variaciones en el tipo de cambio.

Con todo, el beneficio neto del negocio de Celulosa aumenta un 9,4% en segundo trimestre y un 59,3% en el primer semestre, hasta los 54,9 Mn€, en comparación con los mismos periodos en 2017.

2.7. Flujo de caja

El flujo de caja de explotación en el segundo trimestre alcanza los 51,1 Mn€; lo que supone un 28,7% más que en el mismo periodo de 2017. Los mayores pagos financieros en el trimestre se han visto más que compensado por la recuperación del capital circulante. En el conjunto del semestre el flujo de caja de explotación alcanza los 80,2 Mn€; lo que supone un 35,6% más que en el mismo periodo de 2017.

Los pagos derivados de la amortización anticipada del bono de 250 Mn€ en el segundo trimestre ascienden a 13,7 Mn€. De este importe, 7 Mn€ corresponden 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€.

Los cobros financieros netos en el segundo trimestre de 2017 por importe de 1,5 Mn€ recogen el cobro del dividendo procedente del negocio de Energía por importe de 8 Mn€, mientras que en 2018 el dividendo de 6,6 Mn€ procedente del negocio de Energía se cobra en el tercer trimestre.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
EBITDA	57,0	39,1	45,7%	54,1	5,5%	111,1	69,2	60,4%
Gastos / (ingresos) sin impacto en caja	(0,1)	(0,5)	(70,4%)	3,6	n.s.	3,5	2,1	63,7%
Otros cobros / (pagos)	0,5	(0,9)	n.s.	(0,8)	n.s.	(0,3)	(0,4)	(14,0%)
Variación del capital circulante	20,1	2,5	n.s.	(28,8)	n.s.	(8,7)	(11,8)	(26,3%)
Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	(6,4)	(2,0)	214,9%	-	n.s.	(6,4)	(2,0)	214,9%
Cobros / (pagos) financieros netos	(19,9)	1,5	n.s.	0,9	n.s.	(19,0)	2,0	n.s.
Flujo de caja de explotación	51,1	39,7	28,7%	29,0	76,1%	80,2	59,1	35,6%

El capital circulante mejora en 20,1 Mn€ en el segundo trimestre debido principalmente a la normalización de las líneas de factoring cuyo uso se había reducido en 15,5 Mn€ en el primer trimestre. En el conjunto del semestre el capital circulante aumenta en 8,7 Mn€.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Existencias	(5,3)	1,0	n.s.	2,3	n.s.	(3,0)	5,6	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	11,8	(5,5)	n.s.	(27,1)	n.s.	(15,3)	(18,4)	(16,8%)
Inversiones financieras y otro activo corriente	1,7	0,5	n.s.	0,8	101,9%	2,5	(0,1)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	11,9	6,6	80,3%	(4,8)	n.s.	7,1	1,2	n.s.
Variación del capital circulante	20,1	2,5	n.s.	(28,8)	n.s.	(8,7)	(11,8)	(26,3%)

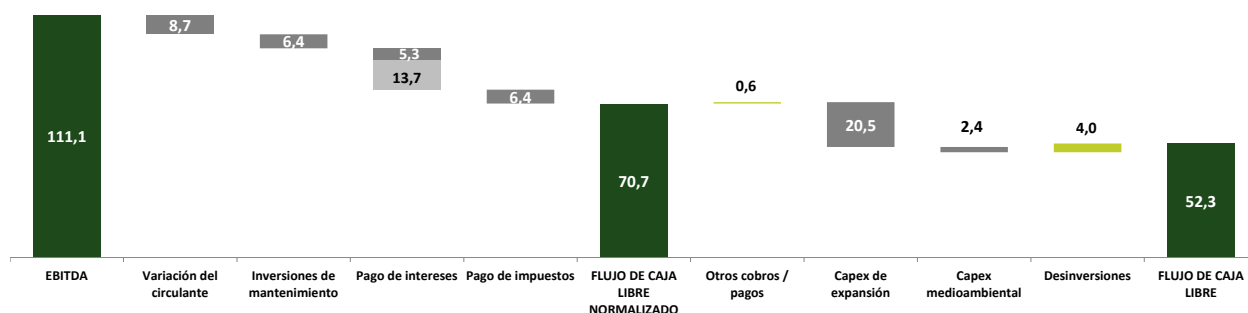
El flujo de caja de inversión en el segundo trimestre asciende a 18,2 Mn€, incluyendo el cobro de 2,9 Mn€ por la venta de activos, principalmente relacionados con la aportación al negocio de Energía de los terrenos donde se ubica el complejo industrial de Huelva por importe de 2,5 Mn€. En el conjunto del semestre el flujo de caja de inversión alcanza los 27,9 Mn€, incluyendo 4 Mn€ por la venta de activos.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(3,1)	(3,1)	(0,7%)	(3,3)	(7,2%)	(6,4)	(8,2)	(22,0%)
Inversiones medioambientales	(2,3)	(1,2)	92,0%	(0,1)	n.s.	(2,4)	(3,0)	(19,1%)
Inversiones de eficiencia y expansión	(12,5)	(2,4)	n.s.	(8,0)	55,4%	(20,5)	(8,9)	130,5%
Inversiones financieras	(3,3)	0,8	n.s.	0,8	n.s.	(2,5)	0,8	n.s.
Inversiones	(21,2)	(5,9)	n.s.	(10,7)	98,0%	(31,9)	(19,3)	64,8%
Desinversiones	2,9	2,7	10,1%	1,1	171,5%	4,0	2,7	50,6%
Flujo de caja de inversión	(18,2)	(3,2)	n.s.	(9,6)	89,8%	(27,9)	(16,7)	67,1%

Los pagos por inversiones de mantenimiento y medioambientales ascienden a 3,1 Mn€ y 2,3 Mn€ respectivamente en el segundo trimestre y a 6,4 Mn€ y 2,4 Mn€ respectivamente en el conjunto del semestre.

Las inversiones de eficiencia y expansión por importe 12,5 Mn€ en el segundo trimestre y 20,5 Mn€ en el semestre corresponden principalmente a los incrementos de capacidad de 30.000 toneladas en la biofábrica de Pontevedra y a los primeros pagos relacionados con la ampliación de capacidad de 80.000 toneladas en Navia en el segundo trimestre de 2019.

Por último, las inversiones financieras por importe de 3,3 Mn€ en el segundo trimestre y de 2,5 Mn€ en el semestre incluyen la ampliación de capital realizada en el negocio de Energía por importe de 2,5 Mn€ mediante la aportación no dineraria de los terrenos arriba mencionados.



De esta manera, el flujo de caja libre normalizado del negocio de Celulosa en el primer semestre asciende a 70,7 Mn€ y el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia, expansión y medioambientales asciende a 52,3 Mn€.

Excluyendo el mayor pago de intereses derivado de la prima de cancelación anticipada del bono de 250 Mn€ más el segundo cupón anual con vencimiento el 1 de noviembre por un importe conjunto de 13,7 Mn€, el flujo de caja normalizado hubiese ascendido a 84,4 Mn€ y el flujo de caja libre de 66 Mn€.

2.8. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del área se reduce en 35,6 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 84,5 Mn€, después del pago de 16,2 Mn€ en concepto de dividendo complementario en el segundo trimestre.

Datos en Mn€	Jun-18	Dic-17	Δ%	Mar-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	227,1	285,6	(20,5%)	448,1	n.s.
Deuda financiera a corto plazo	3,2	8,2	(60,2%)	12,1	n.s.
Deuda financiera bruta	230,4	293,8	(21,6%)	460,2	n.s.
Efectivo y equivalentes	142,0	167,3	(15,1%)	356,4	n.s.
Inversiones financieras temporales	3,9	6,4	(39,3%)	5,5	n.s.
Deuda financiera neta del negocio de Celulosa	84,5	120,1	(29,6%)	98,3	n.s.

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.

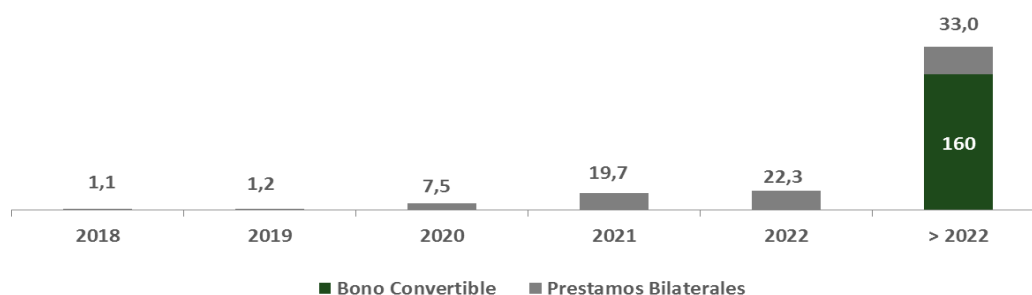
Estos bonos son convertibles en acciones de la Sociedad a un precio de conversión inicial de 7,2635 euros por acción. Según la normativa contable, la opción de conversión de los bonos se ha valorado en 14,5 Mn€ y contabilizado como mayor valor del patrimonio neto en balance.

Asimismo, durante el segundo trimestre 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.

Bajo el mismo esquema de sostenibilidad, se han refinanciado también en el segundo trimestre dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020, con un saldo vivo de 25,7 Mn€ a 31 de marzo, por sendos préstamos “verdes” por un importe conjunto de 45 Mn€ y con vencimientos en 2023.

Los 230,4 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de junio corresponden principalmente con los 145,5 Mn€ del bono convertible ajustado por el valor de la opción de conversión, junto con el saldo vivo de dos préstamos “verdes” por importe de 45 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 40,2 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 30 de junio asciende a 145,9 Mn€. Además la línea de crédito sostenible de 70 Mn€ se encontraba totalmente disponible a cierre del semestre.

3. NEGOCIO DE ENERGÍA

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

Ence dispone de seis plantas 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 localizadas en Ciudad Real y en Jaén, junto con un último complejo de 27 MW en Córdoba adquirido en agosto de 2017.

Además, actualmente la compañía está desarrollando dos plantas de 46 MW cada una situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera planta de 7 MW que se ubicará dentro de una de nuestras plantas actuales en la zona de olivar.

3.1. Evolución del mercado eléctrico

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Precio medio del pool (€/MWh)	52,4	47,2	11,1%	48,3	8,4%	50,4	51,2	(1,7%)

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



El precio medio del mercado eléctrico peninsular (pool) en el segundo trimestre ha aumentado un 11,1% respecto al registrado en el mismo periodo de 2017, hasta los 52,4 €/MWh. Mientras que el precio medio en el semestre de 50,4 €/MWh todavía acumula un descenso del 1,7% respecto al mismo periodo de 2017 tras el descenso interanual del 12,8% registrado en el primer trimestre.

3.2. Ventas de energía

El volumen de energía vendida en el segundo trimestre aumenta un 42,1% respecto al mismo periodo del año anterior, hasta alcanzar los 219.874 MWh, gracias a la incorporación del complejo de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017 y a una mayor generación en el resto de plantas en respuesta al mayor precio de la energía y dada la limitación anual de 6.500 horas de operación marcada por la regulación.

	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Huelva 50 MW	67.629	51.111	32,3%	67.276	0,5%	134.905	137.029	(1,6%)
Huelva 41 MW	37.118	39.931	(7,0%)	36.025	3,0%	73.143	87.221	(16,1%)
Mérida 20 MW	29.606	24.507	20,8%	27.392	8,1%	56.998	57.784	(1,4%)
Ciudad Real 16 MW	22.031	19.323	14,0%	23.141	(4,8%)	45.172	42.678	5,8%
Jaén 16 MW	20.788	19.869	4,6%	24.404	(14,8%)	45.193	41.074	10,0%
Córdoba 27 MW	42.702	-		49.372	(13,5%)	92.074	-	
Ventas de energía (MWh)	219.874	154.741	42,1%	227.610	(3,4%)	447.485	365.786	22,3%
Precio medio de venta - Pool + Ro (€ / MWh)	110,7	97,6	13,4%	102,9	7,5%	108,2	107,6	0,5%
Retribución de la inversión (Mn€)	10,2	9,4	8,7%	10,2	(0,0%)	20,5	18,9	8,5%
Ingresos (Mn€)	34,8	24,6	41,6%	34,0	2,4%	68,9	58,2	18,2%

En el conjunto del semestre, el volumen de energía vendida acumula un incremento del 22,3% gracias a la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba. Mientras que la generación en el resto de plantas es un 2,8% inferior a la del mismo periodo de 2017 debido principalmente a las incidencias en la planta de Huelva 41 MW registradas durante el primer trimestre y que quedaron resueltas en la parada de mantenimiento del mes de abril.

Asimismo, en respuesta al menor precio de la energía en la primera mitad del año y dada la limitación anual de 6.500 horas de operación, se ha reducido ligeramente la generación en las plantas de Huelva 50 MW y Mérida 20 MW en el primer semestre en favor de una mayor generación en la segunda mitad del año, hasta completar el límite anual previsto.

El precio medio de venta mejora un 13,4% respecto al segundo trimestre de 2017, hasta los 110,7 €/MWh, como consecuencia del mayor precio de la energía y de su optimización por parte de Ence, junto con el efecto del collar regulatorio. El precio medio de venta en la primera mitad del año alcanza los 108,2 €/MWh; lo que supone un 0,5% más que en el primer semestre 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 0,4 Mn€ en el segundo trimestre y de 1,6 Mn€ en el semestre, contabilizada como menor precio medio de venta. Mientras que en el segundo trimestre y primera mitad de 2017 se provisionaron 0,9 Mn€ y 1 Mn€ por este concepto respectivamente.

Finalmente, la retribución de la inversión aumenta hasta los 10,2 Mn€ trimestrales como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba adquirida en agosto de 2017.

Con todo, los ingresos del negocio de Energía aumentan un 41,6% respecto al segundo trimestre de 2017, hasta los 34,8 Mn€ y un 18,2% en el semestre, hasta alcanzar los 68,9 Mn€.

3.3. Cuenta de resultados

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Importe neto de la cifra de negocios	34,8	24,6	41,6%	34,0	2,4%	68,9	58,2	18,2%
EBITDA	10,9	8,0	36,5%	8,8	23,1%	19,7	18,7	5,4%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>31%</i>	<i>32%</i>	<i>(1,2) p.p.</i>	<i>26%</i>	<i>5,2 p.p.</i>	<i>29%</i>	<i>32%</i>	<i>(3,5) p.p.</i>
Amortización	(4,3)	(4,0)	6,9%	(4,2)	3,2%	(8,5)	(7,6)	12,5%
Agotamiento forestal	-	(0,1)	(100,0%)	-	n.s.	-	(0,2)	(100,0%)
Deterioro y rtido.por enajenaciones de inmov.	(0,1)	(0,1)	(13,9%)	(0,1)	(12,7%)	(0,1)	(0,1)	87,3%
EBIT	6,5	3,8	72,2%	4,6	42,0%	11,0	10,8	2,0%
<i>Margen EBIT</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>	<i>3,3 p.p.</i>	<i>13%</i>	<i>5,2 p.p.</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>	<i>(2,6) p.p.</i>
Gasto financiero neto	(2,4)	(1,6)	53,2%	(2,3)	8,3%	(4,7)	(3,0)	54,8%
Otros resultados financieros	(0,0)	(0,0)	(55,2%)	(0,0)	225,0%	(0,0)	(0,0)	(51,4%)
Resultado antes de impuestos	4,0	2,1	88,1%	2,3	74,8%	6,3	7,7	(18,5%)
Impuestos sobre beneficios	(1,0)	(0,5)	91,0%	(0,6)	74,7%	(1,6)	(1,9)	(18,6%)
Beneficio Neto	3,0	1,6	87,2%	1,7	74,9%	4,7	5,8	(18,5%)
Resultado Socios Externos	(0,7)	(0,4)	93,3%	(0,3)		(1,0)	(0,8)	25,9%
Beneficio Neto Atribuible	2,3	1,2	85,4%	1,4	65,6%	3,7	5,0	(25,7%)

El EBITDA del negocio de Energía alcanza los 10,9 Mn€ en el segundo trimestre; lo que supone un crecimiento del 36,5% respecto al mismo periodo del año anterior como consecuencia de la mejora del 13,4% en el precio medio de venta, la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba y la mayor generación en el resto de plantas.

En el conjunto del semestre el EBITDA mejora un 5,4%, hasta los 19,7 Mn€ principalmente como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba, que se ha visto parcialmente compensado por el menor volumen de producción en el resto de plantas y por gastos extraordinarios contabilizados en el primer trimestre relacionados con el tratamiento de lixiviados y la gestión de inventarios en la planta de Jaén 16 MW.

Por debajo del EBITDA, el incremento del 12,5% de la amortización en el semestre se produce también como consecuencia de la incorporación de la planta de 27 MW en Córdoba.

El incremento de los gastos financieros, que alcanzan los 4,7 Mn€ en el semestre, responde no solo al incremento del saldo medio de deuda financiera bruta en balance, sino también a mayores intereses devengados por las deudas del área con empresas del Grupo.

Con todo, el beneficio neto atribuible del negocio de Energía alcanza los 2,3 Mn€ en el segundo trimestre; lo que supone una mejora del 85,4% frente al mismo periodo de 2017. Sin embargo, en el conjunto del semestre todavía acumula un descenso del 25,7%, hasta los 3,7 Mn€. Este resultado deberá invertirse en la segunda mitad del año, conforme se va optimizando el límite de 6.500 horas de producción de las plantas.

3.4. Flujo de caja

El flujo de caja de las actividades de explotación asciende a 6,1 Mn€ en el segundo trimestre y a 14,8 Mn€ en el conjunto del semestre; lo que supone un 52,8% más que en la primera mitad de 2017. Al crecimiento del EBITDA se añade un mejor comportamiento del capital circulante en el segundo trimestre.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
EBITDA	10,9	8,0	36,5%	8,8	23,1%	19,7	18,7	5,4%
Gastos / (Ingresos) sin impacto en caja	(0,8)	(0,3)	226,7%	2,8	n.s.	2,0	1,3	48,4%
Otros cobros / (pagos)	(0,2)	(0,2)	53,5%	(0,3)	(3,5%)	(0,5)	(0,5)	10,8%
Variación del capital circulante	1,3	(2,8)	n.s.	(1,9)	n.s.	(0,6)	(4,4)	(85,4%)
Cobros/ (pagos) por impuesto sobre beneficios	(1,1)	(1,3)	(16,3%)	0,3	n.s.	(0,8)	(1,3)	(38,4%)
Cobros/(pagos) netos de intereses	(3,9)	(3,5)	9,2%	(1,1)	n.s.	(4,9)	(4,2)	17,1%
Flujo de caja de explotación	6,1	(0,0)	n.s.	8,7	(29,6%)	14,8	9,7	52,8%

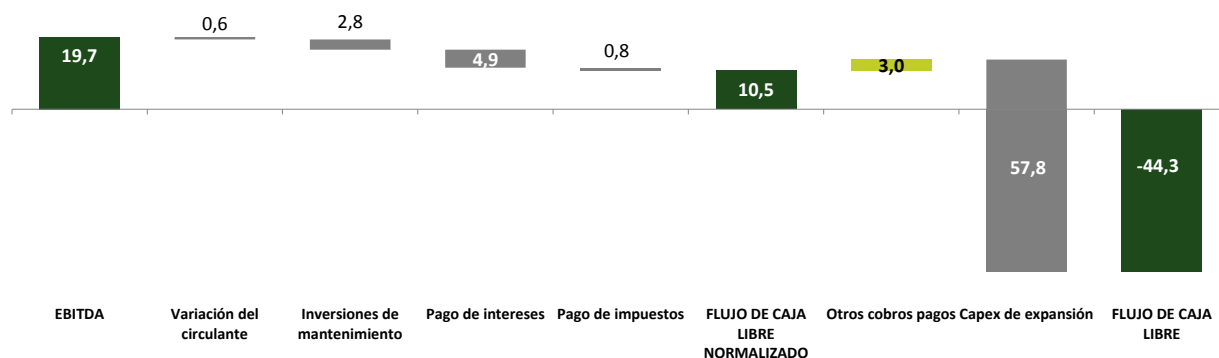
La variación del capital circulante ha supuesto una entrada de caja de 1,3 Mn€ en el segundo trimestre, frente a una salida de caja de 2,8 Mn€ en el mismo periodo del año anterior. En el conjunto del semestre el saldo de capital circulante aumenta en 0,6 Mn€ frente a los 4,4 Mn€ en la primera mitad de 2017.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Existencias	0,2	(2,1)	n.s.	0,5	(56,3%)	0,7	(2,5)	n.s.
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	(0,0)	1,4	n.s.	1,2	n.s.	1,1	(2,1)	n.s.
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	1,1	(2,1)	n.s.	(3,5)	n.s.	(2,5)	0,2	n.s.
Variación del capital circulante	1,3	(2,8)	n.s.	(1,9)	n.s.	(0,6)	(4,4)	(85,4%)

El flujo de caja de inversión asciende a 50 Mn€ en el segundo trimestre y a 59,1 Mn€ en el conjunto del semestre, de los que 2,8 Mn€ corresponden a inversiones de mantenimiento y 57,8 Mn€ a pagos relacionados principalmente con la construcción de dos nuevas plantas de 46 MW cada una en Huelva y Ciudad Real, que estarán operativas en diciembre de 2019.

Datos en Mn€	2T18	2T17	Δ%	1T18	Δ%	1S18	1S17	Δ%
Inversiones de mantenimiento	(1,0)	(0,4)	139,6%	(1,8)	(43,0%)	(2,8)	(1,7)	64,5%
Inversiones de eficiencia y expansión	(49,4)	(0,4)	n.s.	(8,4)	n.s.	(57,8)	(0,5)	n.s.
Inversiones financieras	0,4	1,0	(59,0%)	1,1	(62,1%)	1,6	1,1	42,9%
Inversiones	(50,0)	0,2	n.s.	(9,1)	n.s.	(59,1)	(1,1)	n.s.
Desinversiones	-	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
Flujo de caja de inversión	(50,0)	0,2	n.s.	(9,1)	n.s.	(59,1)	(1,1)	n.s.

El flujo de caja positivo de 1,6 Mn€ en inversiones financieras en el semestre corresponde fundamentalmente al ajuste del collar regulatorio.



Con todo, el flujo de caja libre normalizado generado por el negocio de Energía asciende a 10,5 Mn€ en la primera mitad del año, mientras que el flujo de caja libre después las inversiones de eficiencia y expansión arroja un saldo negativo de 44,3 Mn€.

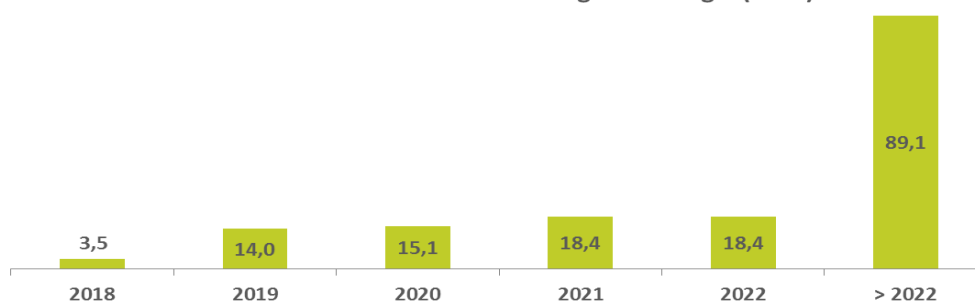
3.5. Variación de deuda financiera neta

La deuda financiera neta del negocio de Energía aumenta en 34,8 Mn€ respecto al saldo acumulado a 31 de diciembre de 2017, hasta los 67,8 Mn€.

Datos en Mn€	Jun-18	Dic-17	Δ%	Mar-18	Δ%
Deuda financiera a largo plazo	144,6	129,2	11,8%	136,4	6,0%
Deuda financiera a corto plazo	10,6	7,0	50,3%	8,0	32,5%
Deuda financiera bruta	155,1	136,3	13,8%	144,4	7,4%
Efectivo y equivalentes	87,3	103,2	(15,4%)	117,1	(25,4%)
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	-	0,0	-
Deuda financiera neta del negocio de Energía	67,8	33,0	105,2%	27,3	148,6%

Los 155,1 Mn€ de deuda financiera bruta a 30 de junio corresponden fundamentalmente con el saldo dispuesto de la financiación de 220 Mn€ suscrita en noviembre de 2017 con un plazo último de 8 años y que incluye 20 Mn€ a una línea de crédito sin disponer a cierre del trimestre. 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 30 de junio asciende a 87,3 Mn€.

4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

4.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

Datos en Mn€	1S18				1S17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Importe neto de la cifra de negocios	333,4	68,9	(1,9)	400,3	285,2	58,2	(1,7)	341,8
Otros ingresos	11,2	0,4	(1,7)	9,8	8,1	(0,1)	(3,3)	4,7
Variación de existencias	(2,1)	-	-	(2,1)	(8,9)	-	-	(8,9)
Aprovisionamientos	(126,3)	(22,2)	1,9	(146,5)	(119,5)	(17,2)	1,7	(135,0)
Gastos de personal	(32,8)	(4,2)	-	(37,0)	(30,7)	(3,2)	-	(33,8)
Otros gastos de explotación	(72,3)	(23,2)	1,7	(93,8)	(64,9)	(19,1)	3,3	(80,8)
EBITDA	111,1	19,7		130,8	69,2	18,7		87,9
<i>Margen EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>29%</i>		<i>33%</i>	<i>24%</i>	<i>32%</i>		<i>26%</i>
Amortización	(25,8)	(8,5)	-	(34,3)	(25,0)	(7,6)	-	(32,6)
Agotamiento forestal	(3,5)	-	-	(3,5)	(2,5)	(0,2)	-	(2,7)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	5,9	(0,1)	(1,7)	4,0	4,2	(0,1)	-	4,1
EBIT	87,6	11,0	(1,7)	96,9	45,9	10,8		56,7
<i>Margen EBIT</i>	<i>26%</i>	<i>16%</i>		<i>24%</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>		<i>17%</i>
Gasto financiero neto	(24,3)	(4,7)	-	(29,0)	(7,0)	(3,0)	-	(10,1)
Otros resultados financieros	7,9	(0,0)	(6,6)	1,3	4,6	(0,0)	(8,0)	(3,4)
Resultado antes de impuestos	71,2	6,3	(8,3)	69,2	43,5	7,7	(8,0)	43,2
Impuestos sobre beneficios	(16,3)	(1,6)	-	(17,9)	(9,0)	(1,9)	-	(10,9)
Beneficio Neto	54,9	4,7	(8,3)	51,3	34,5	5,8	(8,0)	32,3
Resultado Socios Externos	-	(1,0)	-	(1,0)	-	(0,8)	-	(0,8)
Beneficio Neto Atribuible	54,9	3,7	(8,3)	50,3	34,5	5,0	(8,0)	31,5
Beneficio Neto por Acción (BPA)	0,22	0,02	-	0,20	0,14	0,02	-	0,13

4.2. Balance de situación

Datos en Mn€	Jun - 18				Dic - 17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Inmovilizado inmaterial	12,3	28,6	-	40,9	13,2	2,8	-	16,0
Inmovilizado material	455,5	315,5	(1,7)	769,3	438,4	254,3	-	692,7
Activos biológicos	79,1	0,2	-	79,3	81,5	0,2	-	81,7
Participaciones a largo plazo en empresas del Grupo	201,1	-	(201,1)	-	198,6	-	(198,6)	-
Préstamos a largo plazo con empresas del Grupo	75,2	0,0	(75,2)	-	75,2	0,0	(75,2)	-
Activos financieros no corrientes	2,1	0,5	-	2,6	4,6	2,1	-	6,6
Activos por impuestos diferidos	42,8	12,7	-	55,4	47,3	12,5	-	59,8
Activos no corrientes	868,0	357,5	(278,0)	947,5	858,7	271,9	(273,8)	856,7
Existencias	30	9,6	-	39,8	28,6	10,5	-	39,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	123,1	30,7	(24,5)	129,2	111,9	35,4	(33,6)	113,7
Impuesto sobre beneficios	0,4	0,4	-	0,7	0,4	0,7	-	1,0
Otros activos corrientes	7,2	(0,0)	(1,7)	5,5	1,6	0,5	-	2,1
Derivados de cobertura	0,0	-	-	-	13,5	-	-	13,5
Inversiones financieras temporales EEGG	6,6	-	(6,6)	-	-	-	-	-
Inversiones financieras temporales	3,9	0,0	-	3,9	6,4	0,0	-	6,4
Efectivo y equivalentes	142,0	87,3	-	229,3	167,3	103,2	-	270,5
Activos corrientes	313,2	128,0	(32,8)	408,4	329,6	150,4	(33,6)	446,4
TOTAL ACTIVO	1.181,2	485,5	(310,7)	1.356,0	1.188,3	422,2	(307,4)	1.303,1
Patrimonio neto	712,8	159,4	(202,8)	669,4	678,5	162,3	(198,6)	642,2
Deuda financiera a largo plazo	227,1	144,6	-	371,7	285,6	129,2	-	414,8
Deudas a largo plazo con EEGG	-	75,2	(75,2)	-	-	75,2	(75,2)	-
Derivados de cobertura	2,8	3,8	-	6,6	-	3,6	-	3,6
Pasivos por impuestos diferidos	19,3	7,4	-	26,7	21,1	2,8	-	23,8
Provisiones para riesgos y gastos	4,0	0,4	-	4,4	3,7	0,4	-	4,2
Otros pasivos no corrientes	7,1	1,9	-	9,0	7,3	1,9	-	9,2
Pasivos no corrientes	260,4	233,3	(75,2)	418,5	317,7	213,1	(75,2)	455,7
Deuda financiera a corto plazo	3,2	10,6	-	13,8	8,2	7,0	-	15,2
Derivados de cobertura	2,4	2,5	-	5,0	0,0	2,2	-	2,2
Acreedores comerciales y otras deudas	187,3	71,8	(26,2)	232,8	177,2	36,7	(33,6)	180,3
Deudas a corto plazo con EEGG	0,0	6,6	(6,6)	-	0,0	-	-	-
Impuesto sobre beneficios	5,6	0,9	-	6,5	0,0	0,4	-	0,4
Provisiones para riesgos y gastos	9,5	0,5	-	10,0	6,7	0,4	-	7,1
Pasivos corrientes	208,0	92,8	(32,8)	268,1	192,1	46,7	(33,6)	205,2
TOTAL PASIVO	1.181,2	485,5	(310,7)	1.356,0	1.188,3	422,2	(307,4)	1.303,1

4.3. Flujo de caja

Datos en Mn€	1S18				1S17			
	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado	Celulosa	Energía	Ajustes	Consolidado
Resultado del ejercicio antes de impuestos	71,2	6,3	(8,3)	69,2	43,5	7,7	(8,0)	43,2
Amortización del inmovilizado	29,8	8,0		37,9	28,1	7,2		35,3
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	4,0	2,0		6,0	2,7	1,4		4,1
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(5,9)	0,1	1,7	(4,0)	(4,1)	0,2		(3,9)
Gastos financieros netos	16,9	4,7	6,6	28,2	9,4	3,1		12,4
Subvenciones transferidas a resultados	(0,5)	(0,1)		(0,6)	(0,6)	(0,1)		(0,7)
Ajustes al resultado	44,3	14,8	8,3	67,5	35,5	11,8		47,3
Existencias	(3,0)	0,7		(2,3)	5,6	(2,5)		3,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	(15,3)	1,1		(14,2)	(18,4)	(2,1)		(20,5)
Inversiones financieras y otro activo corriente	2,5	-		2,5	(0,1)	-		(0,1)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	7,1	(2,5)		4,6	1,2	0,2		1,4
Cambios en el capital circulante	(8,7)	(0,6)		(9,3)	(11,8)	(4,4)		(16,2)
Pagos de intereses	(21,4)	(5,2)	2,1	(24,4)	(7,7)	(4,4)	1,5	(10,7)
Cobros de intereses	2,4	0,2	(2,1)	0,5	1,7	0,2	(1,5)	0,5
Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	(6,4)	(0,8)		(7,2)	(2,0)	(1,3)		(3,3)
Otros cobros / (Pagos)	(1,3)	-		(1,3)				
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(26,7)	(5,7)		(32,4)	(8,1)	(5,5)		(13,6)
Flujo de caja de explotación	80,2	14,8		94,9	59,1	9,7	(8,0)	60,8
Activos materiales y biológicos	(28,3)	(39,4)	2,5	(65,2)	(19,7)	(1,9)		(21,6)
Activos inmateriales	(1,0)	(21,2)		(22,2)	(0,4)	(0,3)		(0,7)
Otros activos financieros	(2,5)	1,6	2,5	1,5	0,8	1,1		1,9
Cobros por desinversiones	4,0	-	(2,5)	1,5	2,7	-		2,7
Flujo de caja de inversión	(27,9)	(59,1)	2,5	(84,5)	(16,7)	(1,1)		(17,8)
Flujo de caja libre	52,3	(44,3)	2,5	10,5	42,4	8,6	(8,0)	43,0
Cobros / (pagos) por instrumentos de patrimonio	14,7	2,5	(2,5)	14,7	(0,1)	-		(0,1)
Cobros / (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	(76,2)	25,9		(50,2)	(0,9)	(8,2)		(9,1)
Pagos por dividendos	(16,2)	-		(16,2)	(11,6)	(8,0)	8,0	(11,6)
Flujo de caja de financiación	(77,6)	28,4	(2,5)	(51,7)	(12,6)	(16,2)	8,0	(20,8)
Aumento / (disminución) neta de efectivo y equivalentes	(25,3)	(15,9)		(41,2)	29,9	(7,7)		22,2

5. ASPECTOS DESTACADOS

Acuerdo para el pago del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018

En su reunión del 24 de julio, El consejo ha acordado el pago el próximo 12 de septiembre de un primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por importe de 0,104 euros brutos por acción.

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.

Ence asciende al Ibex Medium Cap

En su reunión de junio, el Comité Asesor Técnico de los índices Ibex decidió ascender a partir del día 18 de ese mes a Ence al índice Ibex Medium Cap desde el Ibex Small Cap donde se encontraba hasta ese momento.

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.

Hacia un modelo de financiación sostenible

En el mes de mayo se ha transformado la línea de crédito de 90 Mn€ en el negocio de Celulosa 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.

Bajo el mismo esquema de sostenibilidad, se han refinanciado también en el segundo trimestre dos préstamos bilaterales con vencimientos en 2019 y 2020 con un saldo vivo de 25,7 Mn€ a 31 de marzo, por sendos préstamos “verdes” por un importe conjunto de 45 Mn€ y con vencimientos en 2023.

Con estas operaciones y con la financiación de 220 Mn€ firmada por Ence Energía en noviembre de 2017 y que recibió la máxima calificación verde por parte de S&P, Ence demuestra su compromiso con la sostenibilidad, la transparencia y el buen gobierno corporativo.

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 calificación 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 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 de 46 MW cada una situadas en Huelva y en Ciudad Real, más una tercera de 6,5 MW que se ubicará dentro una de nuestras plantas actuales en la zona de olivar. La entrada en operaciones de las plantas está prevista para diciembre de 2019.

La inversión prevista para los 98,5 MW asciende a 217 Mn€, que aportarán un EBITDA anual estimado de 30 Mn€, elevando el EBITDA anual estimado del negocio de Energía hasta los 90 Mn€.

Pago del dividendo complementario

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 2017, los pasados 6 de septiembre y 14 de diciembre de 2017 respectivamente, 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.

Junta General de Accionistas

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

Emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€

El 5 de marzo Ence completó la emisión de bonos convertibles por importe de 160 Mn€ y con vencimiento el 5 de marzo de 2023. Estos 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 fondos obtenidos con la emisión se han destinado a financiar parcialmente la amortización anticipada voluntaria del bono de 250 Mn€ emitido el 30 de octubre de 2015 con un interés fijo anual del 5,375%.

ANEXO 1: PARÁMETROS RETRIBUTIVOS DE LAS INSTALACIONES DEL GRUPO

Centro productivo	Tipo de instalación	MW	Retribución a la inversión 1S18 (Rinv; €/MW)	Tipo de combustible	Retribución a la operación 1S18 (Ro; €/MWh)	Límite de horas de venta a tarifa por MW
Navia	Cogeneración con biomasa	40,3	-	Lignina	37,154	-
	Generación con biomasa	36,2	57.547	Biomasa agroforestal	62,337	6.500
Pontevedra	Cogeneración con biomasa (a)	34,6	-	Lignina	37,282	-
			13.827	Biomasa agroforestal	62,647	6.500
Huelva 41MW	Generación con biomasa	41,0	61.567	Biomasa agroforestal	68,500	6.500
Huelva 50MW	Generación con biomasa	50,0	66.613	Biomasa agroforestal	61,003	6.500
Mérida 20MW	Generación con biomasa	20,0	73.395	Biomasa agroforestal	59,598	6.500
C. Real 16MW	Generación con biomasa	16,0	65.252	Orujillo	47,628	6.500
Jaen 16MW	Generación con biomasa	16,0	65.252	Orujillo	47,142	6.500
Córdoba 27MW	Generación con biomasa	14,3	57.395	Orujillo	47,857	6.500
	Cogeneración con gas	12,8	-	Gas Natural	63,201	-

(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:

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
Precio estimado	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 92% y 78%, a cierre del primer semestre de 2018.

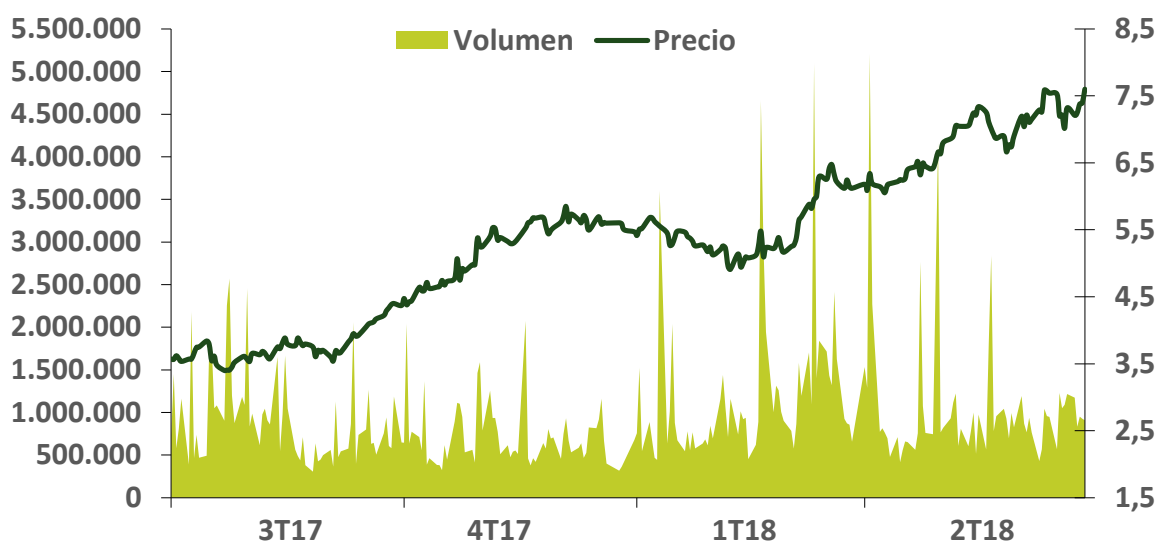
De cara a la sostenibilidad de la biomasa como combustible, Ence ha sido de nuevo pionera con el desarrollo de un decálogo que garantiza su compromiso con la sostenibilidad en la utilización de la biomasa y el cuidado del medio ambiente en el aprovechamiento de esta fuente renovable de energía. Para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

La cotización de Ence cerró el 30 de junio de 2018 en 7,6 €/acción; lo que supone una revalorización del 24,2% en el trimestre y del 38,2% en lo que llevamos de año. En el mismo periodo, la media de las compañías comparables del sector se han revalorizado un 28,1% y un 69,9% respectivamente (*).



Fuente: Bloomberg

ACCION	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
Precio de la acción a cierre del periodo	3,59	4,40	5,50	6,12	7,60
Capitalización a cierre del periodo	884,1	1083,6	1354,5	1507,2	1871,7
Evolución trimestral Ence	24,2%	22,6%	25,0%	11,3%	24,2%
Volumen medio diario (acciones)	938.535	927.095	723.124	1.200.152	1.073.179
Evolución trimestral sector *	5,3%	18,7%	6,8%	33,0%	28,1%

(*) 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	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
Precio del bono a cierre del periodo	-	-	-	106,77	119,28
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	-	-	-	-0,123%	-2,603%

* 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 han destinado 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	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
Precio del bono a cierre del periodo	107,15	107,62	106,41	105,25	-
Rentabilidad exigida a cierre del periodo *	1,90%	0,76%	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 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 1, 2.6, 3.3 y 4.1, que mide el resultado de explotación excluyendo la amortización del inmovilizado y el agotamiento forestal, así como los deterioros y resultados sobre activos no corrientes.

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

FLUJO DE CAJA LIBRE NORMALIZADO

Ence presenta el cálculo del flujo de caja libre normalizado dentro del flujo de caja de sus dos unidades de negocio, 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 MEDIOAMBIENTALES

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 medioambientales.

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 medioambientales son aquellas destinadas a mejorar los estándares de calidad, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y al entorno, así como a la prevención de la contaminación.

En su Plan Estratégico 2016-2020 Ence publicó un calendario anual estimado para las inversiones en mejora de eficiencia y expansión y medioambientales previstas para la consecución de los objetivos operativos 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 2016-2020 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 inversiones financieras temporales en el activo 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 2T18