



**EUROPAC & C**

*Papeles y Cartones de Europa, S.A.*

## Presentación para Analistas

MARZO 2004



# INDICE

1. EUROPAC
2. El Sector
3. Estrategia
4. Evolución de las actividades
5. Información financiera
6. Datos bursátiles



# 1. EUROPAC



## Principales Actividades



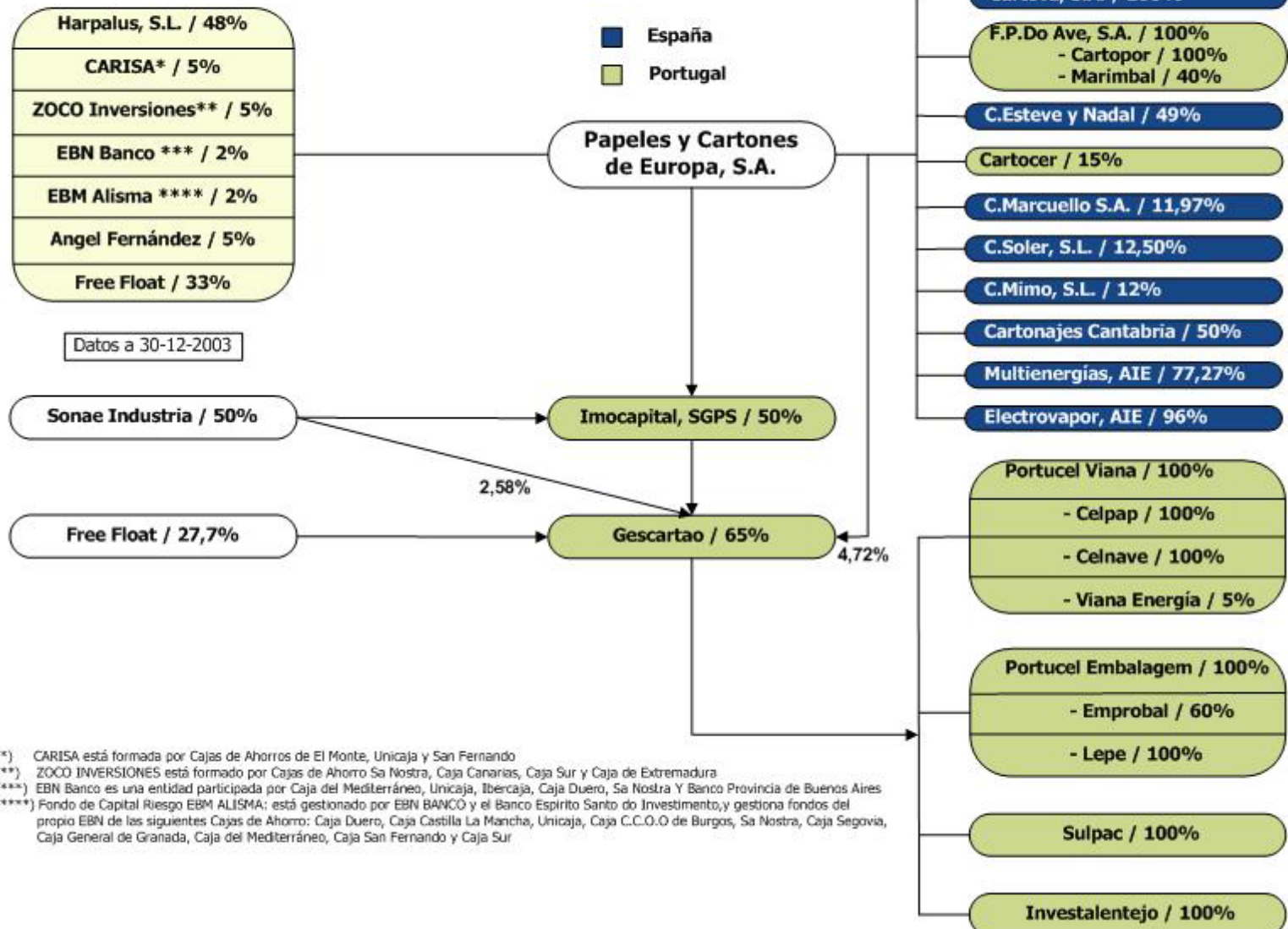
## Otras Actividades

- **Producción de energía eléctrica y térmica a partir de cogeneración**
- **Actividades portuarias y logísticas**



# ESTRUCTURA SOCIETARIA

Nota: la participación directa de PAC en Gescartao (4,72%) a 31/12/2003



## Distribución geográfica y societaria



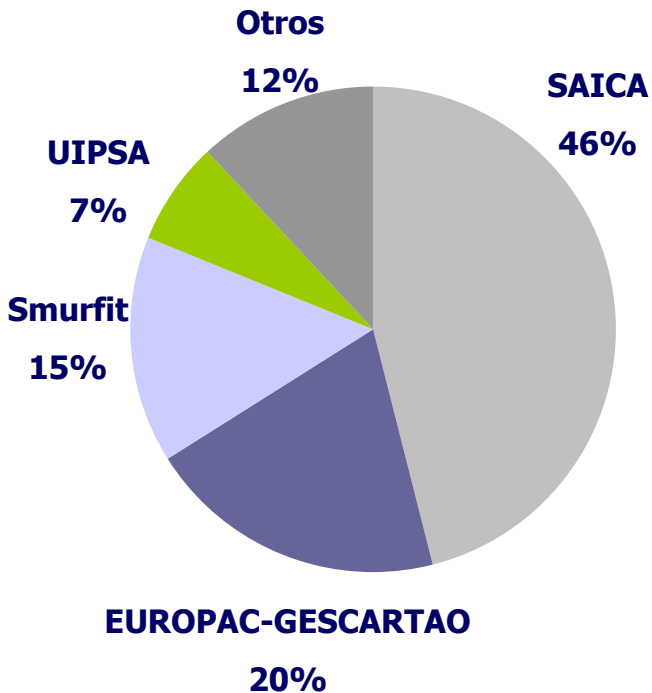
## 2. EL SECTOR





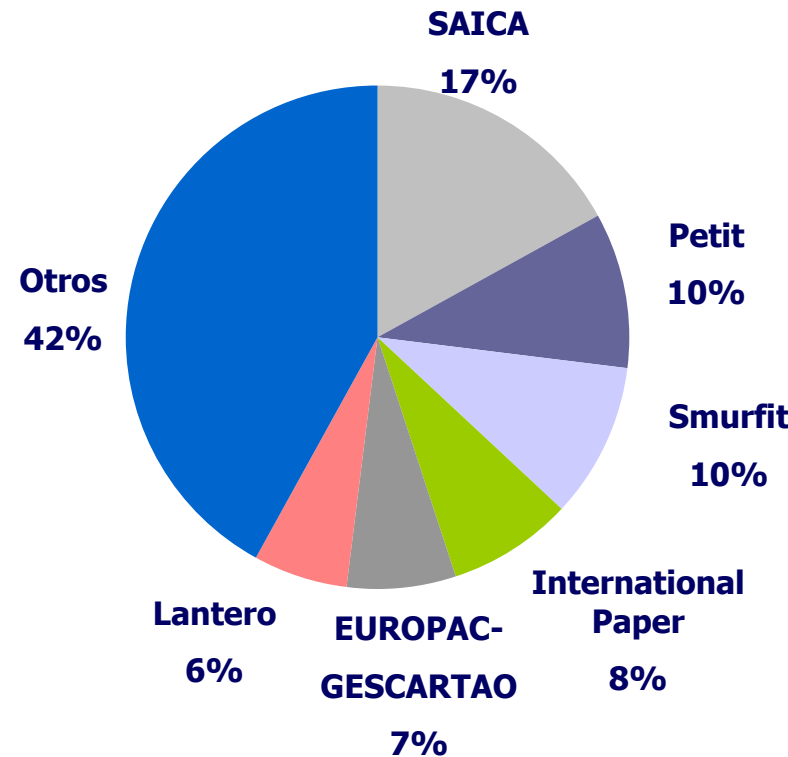
## Papel para embalaje

2003



## Cartón ondulado

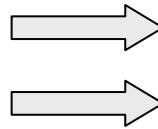
2003





# EUROPAC EN EL SECTOR Papel para cartón ondulado

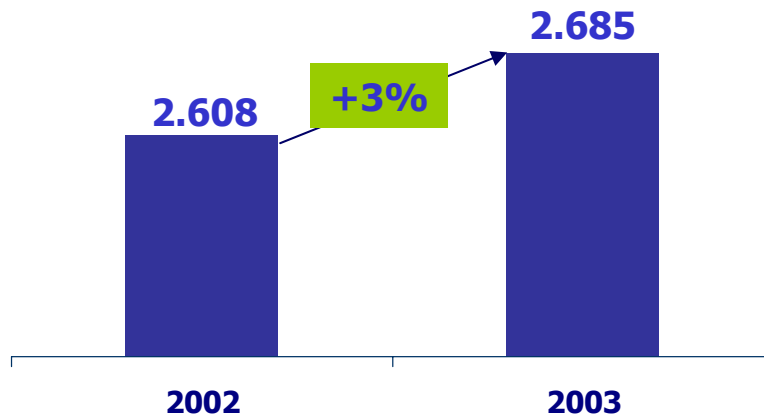
**Península Ibérica:**



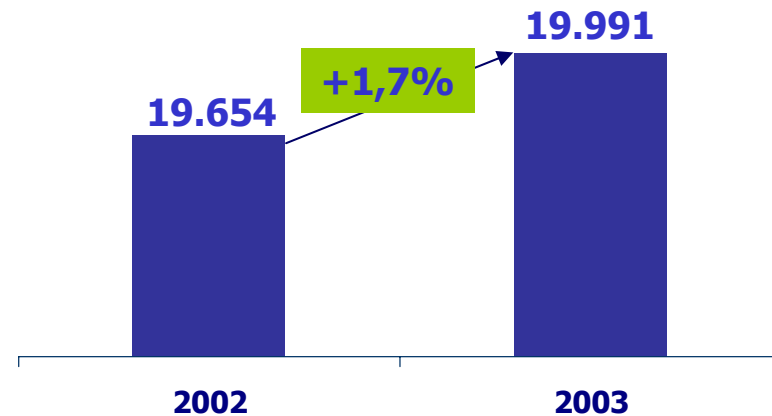
**13,43%** de la producción en Europa  
**el 88%** del mercado en manos de los 4 mayores productores

**EUROPAC ocupa el 2º puesto en la PI con una cuota de mercado del 20% en capacidad (490.000Tns. en 2003)**

## PRODUCCIÓN PENÍNSULA IBÉRICA



## PRODUCCIÓN EUROPA



**Notas:**

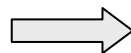
- Todas las cifras incluyen el 100% de Gescartao
- Datos en miles de toneladas



# EUROPAC EN EL SECTOR Cartón ondulado

Fuente FEFCO

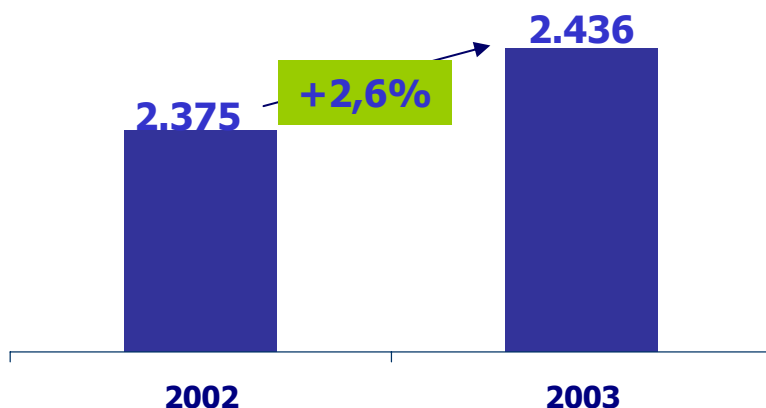
Península Ibérica:



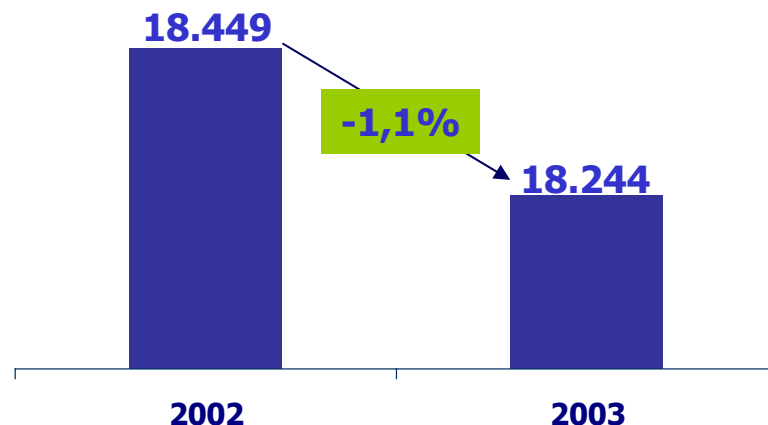
13,35% de la producción en Europa

**EUROPAC ocupa el 5º lugar como productor de cartón ondulado en la PI con una cuota del 7%**

PRODUCCIÓN PENÍNSULA  
IBÉRICA



PRODUCCIÓN EUROPA



(\*) Todas las cifras incluyen el 100% de Gescartao

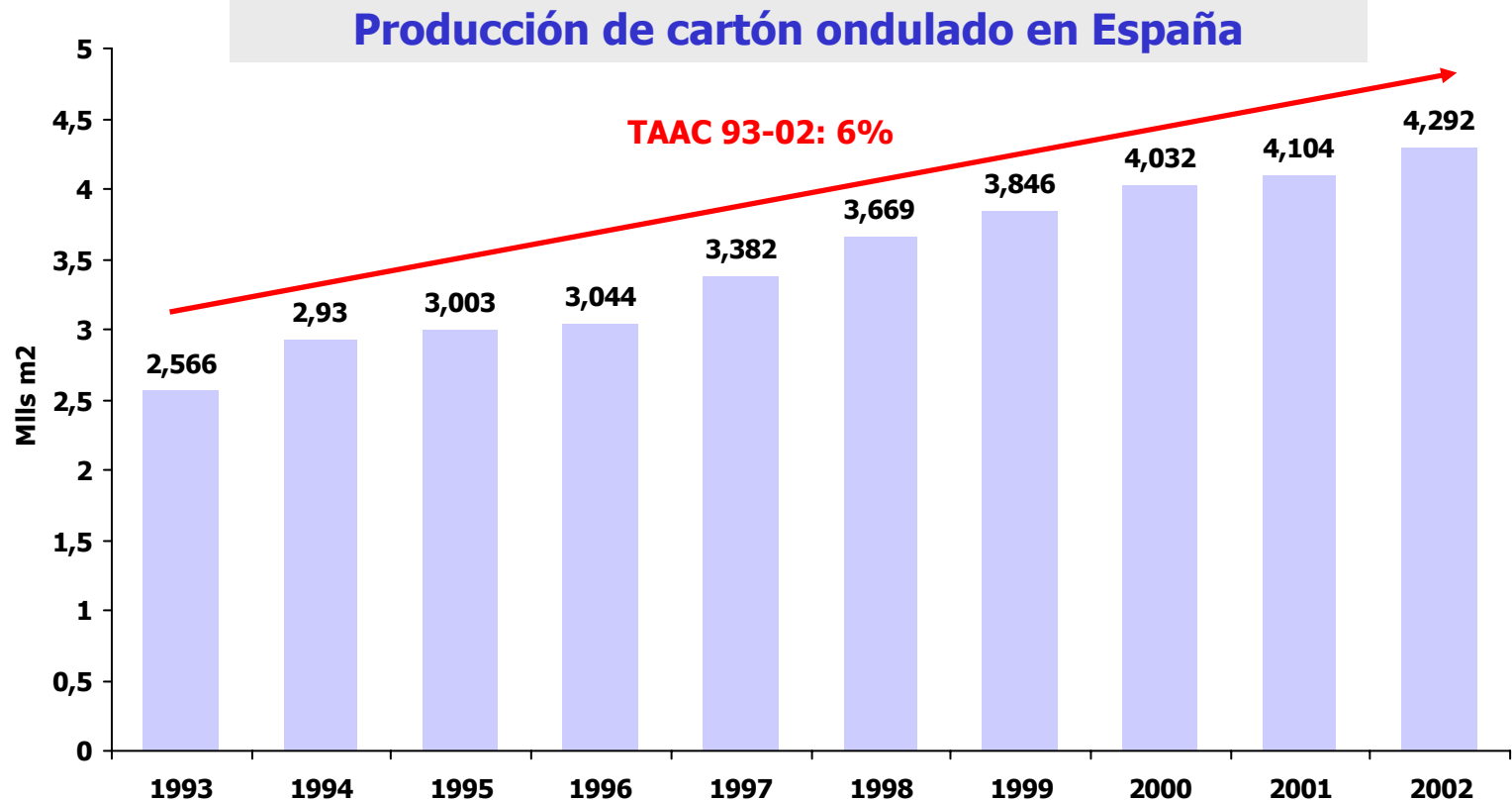
(\*\*) Datos en miles de Tns. Netas (incluye consumo propio + venta de plancha)



# EUROPAC EN EL SECTOR

## Cartón ondulado

Fuente: AFCO

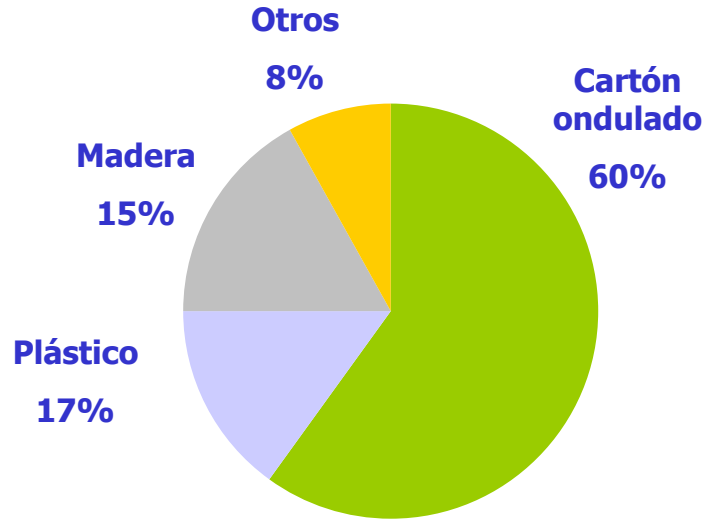


**SECTOR DINÁMICO EN  
CRECIMIENTO**

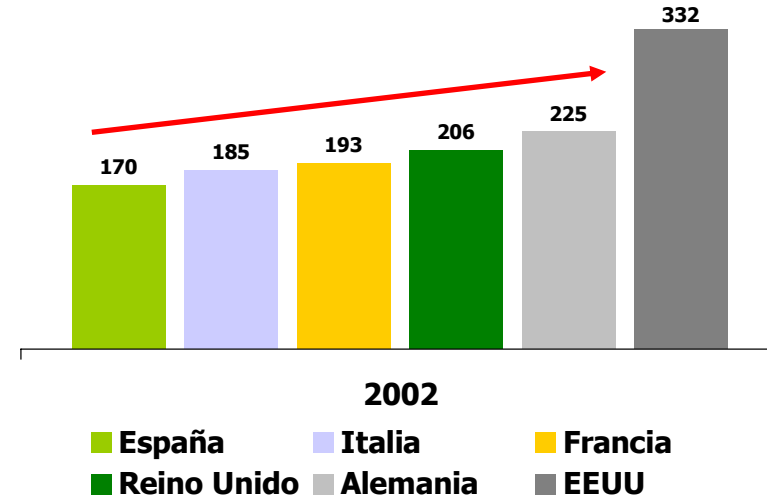


# El sector del envase y embalaje

## Mercado de Envase y Embalaje en Europa (% consumo)



## Consumo Per Cápita de Papel (Kg./habitante)



- El cartón ondulado es el material más utilizado para el envase y embalaje en el mundo con una cuota del 34%, y de Europa, con una cuota del 60%
- Las perspectivas para los próximos ejercicios son positivas por las ventajas que representa el cartón ondulado frente a otros materiales por sus cualidades de protección, ligereza, almacenamiento, cualidades medioambientales, calidad de impresión, etc.
- La reciente revisión de la Directiva 94/62 CE que regula el envase y embalaje en Europa fomenta el uso de los materiales 100% reciclables (cartón ondulado), favoreciendo de éste modo a la industria cartonera

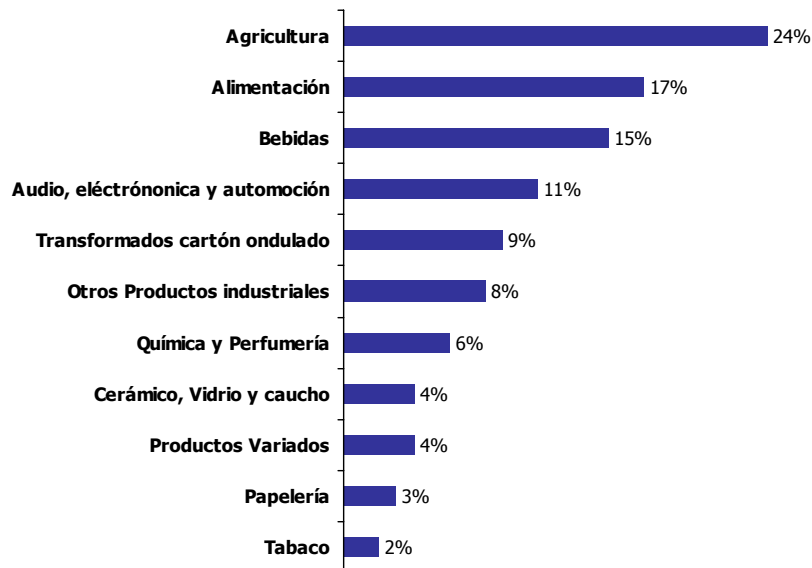
Fuente FEFCO, ASPAPE

**POTENCIAL DE CRECIMIENTO**



# El sector del envase y embalaje

## PRINCIPALES CONSUMIDORES DE CARTÓN EN ESPAÑA



Fuente: AFCCO

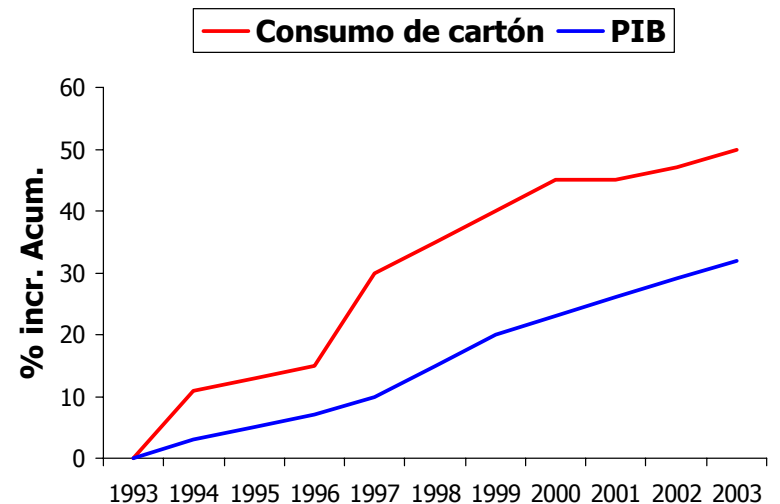
**El objetivo de EUROPAC es continuar aumentando su posicionamiento en los sectores agrícola y vinícola, que aportan estabilidad y mayor margen**

➤ **En España se depositan al vertedero 1,6 mlls de Tms. de papel y cartón susceptibles de ser recuperado. ASPAPEL está desarrollando proyectos para potenciar la recogida *puerta a puerta* en el canal municipal, consumidor de 2,95 mlls de Tms (tasa de recogida 42,4%)**

➤ **La tasa de recogida de papel recuperado en España se sitúa en 15 kgs./hab. Frente a 60 kgs./hab en el norte de Europa**

➤ **Según la Directiva 94/62 CE, el objetivo de reciclado en la UE para 2005 es del 56% frente al 48% en 1999**

## CONSUMO DE CARTÓN, PIB



Fuente: AFCCO

**El sector del embalaje de cartón depende del consumo y está estrechamente ligado a la evolución del PIB. La elasticidad consumo de cartón/PIB es superior a 1,5x**

# 3. ESTRATEGIA



# ESTRATEGIA

## ➤ Integración de Actividades →

- ✓ Integración Papel Reciclado/Plancha: 74%
- ✓ Integración Plancha/Cajas: 73%

Mercado Cautivo

Reducción de la ciclicidad del sector

Aumento de Márgenes

## ➤ Liderazgo en la Península Ibérica →

Papel: 2º puesto

Cartón: 5º puesto

## ➤ Incrementos de capacidad →

- ✓ Papel para cartón
- ✓ Cartón ondulado

(\* ) Cifra de capacidad incluyendo 100% Gescartao

La producción de papel para cartón se incrementará en 300.000 Tms. (+61,22% sobre la capacidad actual) en el periodo 04-06 (\* )

Compras selectivas de empresas consumidoras de cartón (Cartocer, Cartopor, Esteve y Nadal)

Puesta en marcha de nuevas plantas (Sulpac)

## ➤ Nuevos productos de mayor calidad →

- Vianova (bajo gramaje y alta calidad)
- Alcolea (Onda triple)

## ➤ Mercados con potencial →

Península Ibérica y mercados próximos

## ➤ Sectores estratégicos →

Incremento del posicionamiento en el sector hortofrutícola a través de Cartova (Valencia) y Sulpac (sur de la Península Ibérica).



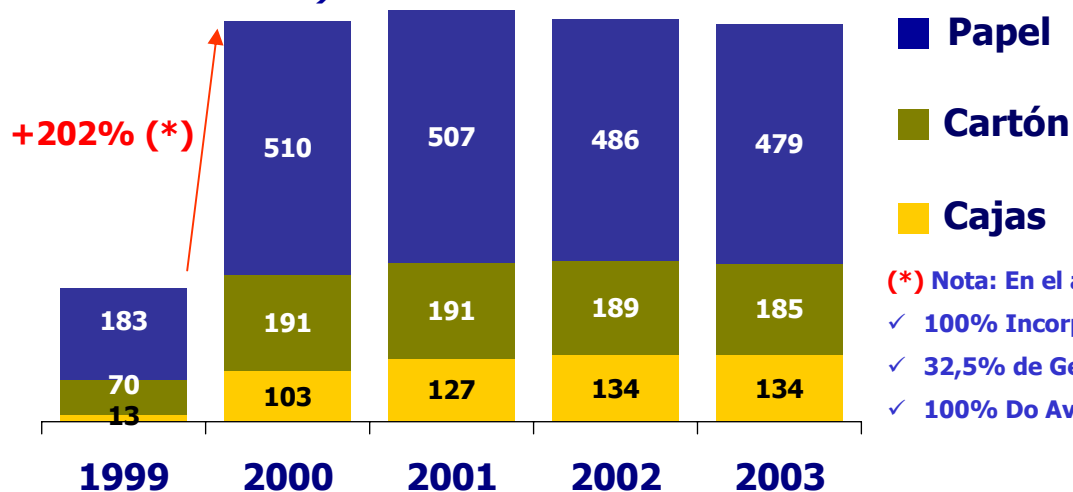


# 4. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS



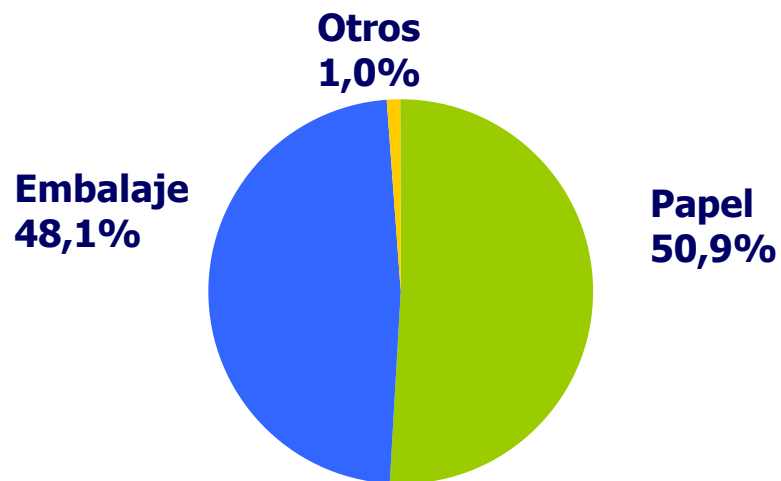
# PRODUCCIÓN

(Datos en Miles de Tms.)



- (\*) Nota: En el año 2000 se producen los siguientes hechos:
- ✓ 100% Incorporación Trasloga S.L.
  - ✓ 32,5% de Gescartao SGPS, S.A.
  - ✓ 100% Do Ave

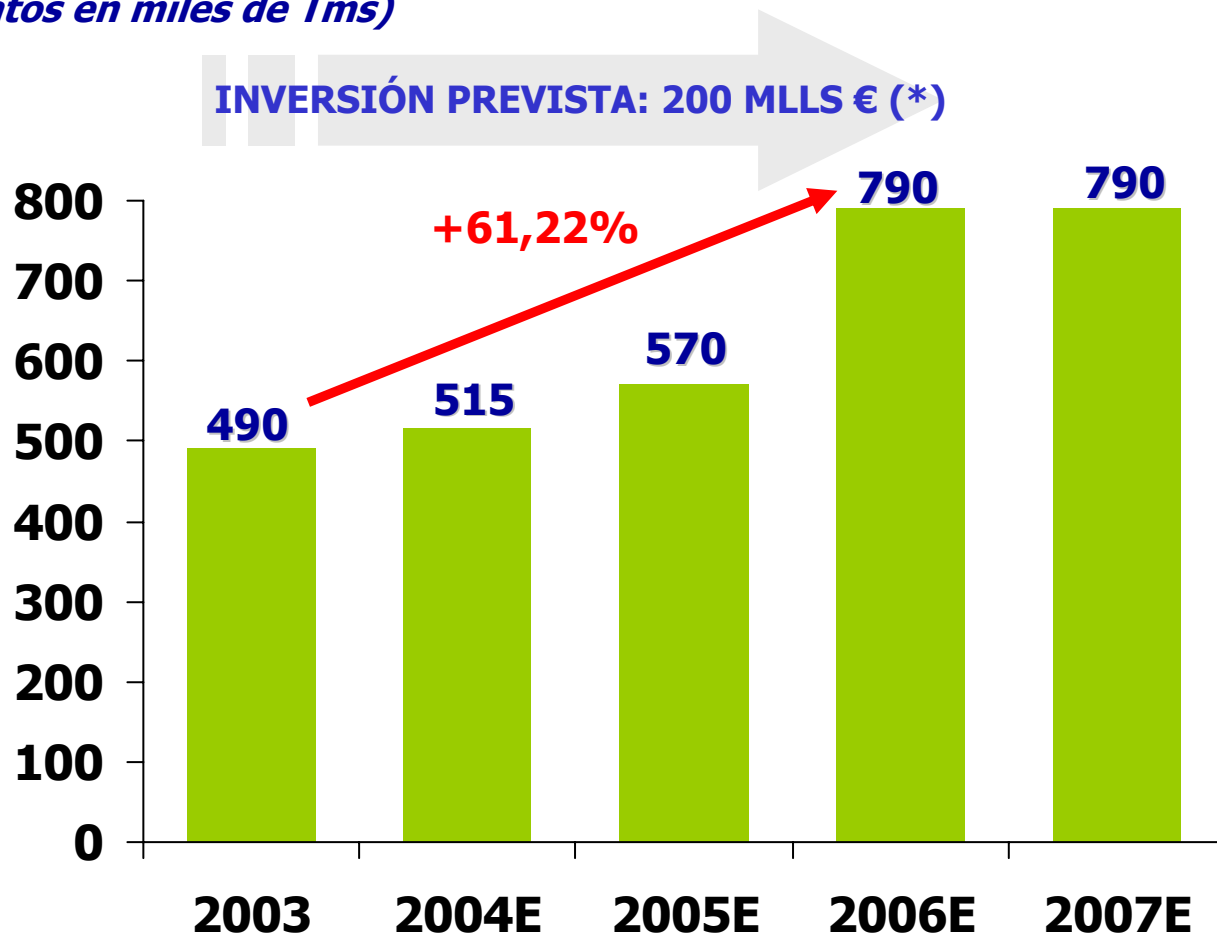
## Composición de las Ventas en 2003



# CAPACIDAD – PAPEL PARA CARTÓN

## Incrementos previstos 2003-2007E

*(Datos en miles de Tms)*

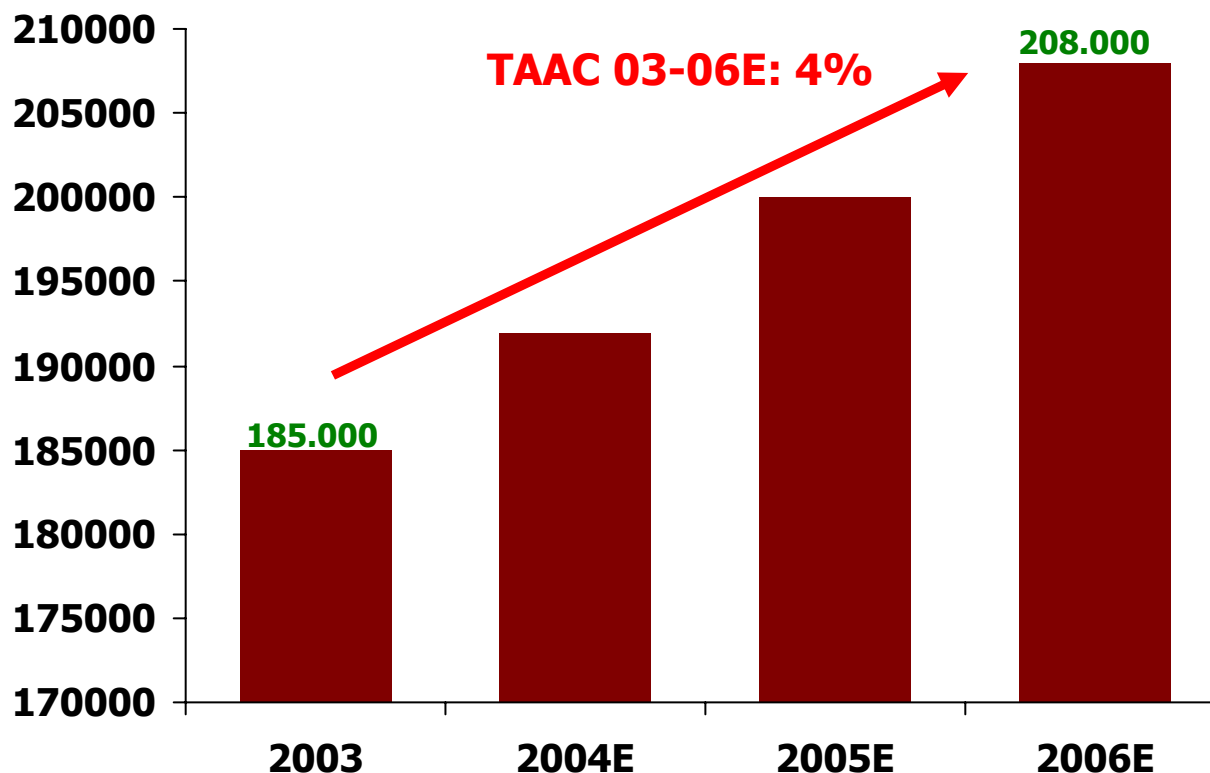


*(\*) La inversión prevista de 200 mlls de euros incluye 125 mlls de € del proyecto Vianova, considerando el 100% de Gescartao. (Ver desglose de inversiones en pág.21 de la presentación)*



# CAPACIDAD – CARTÓN ONDULADO

## Incrementos previstos 2003-2006E



✓ TAAC 03-06E del 4% basada en hipótesis conservadora de crecimiento previsto en el sector de acuerdo a las perspectivas de crecimiento económico para los próximos ejercicios

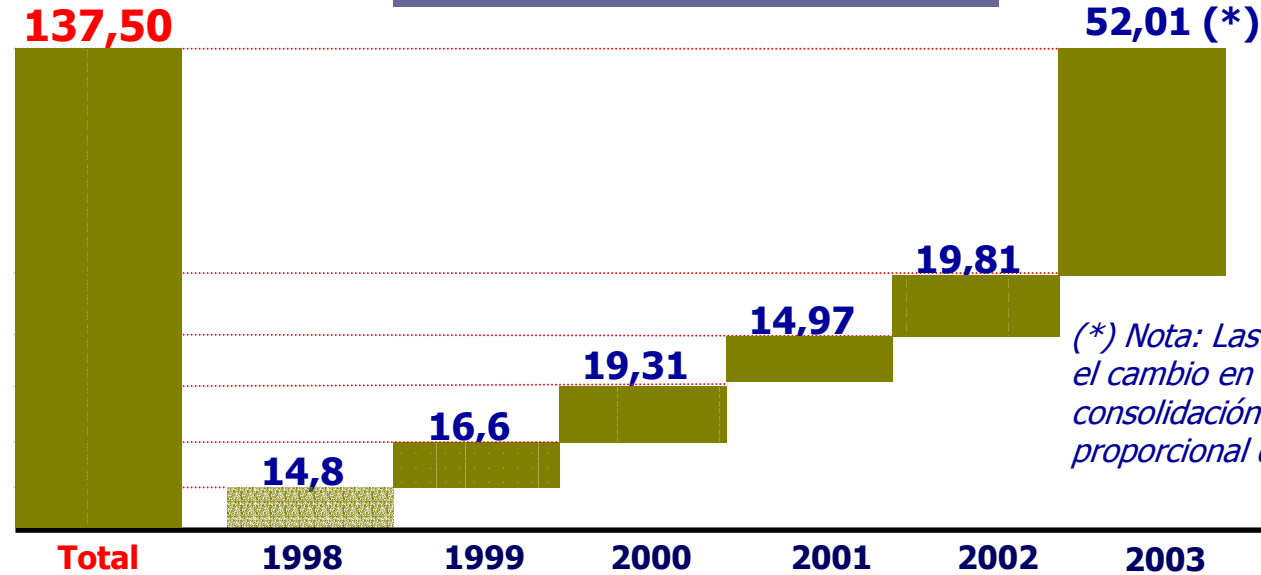
✓ EUROPAC estudia las mejores oportunidades de adquisición a precios razonables que permitan mantener el actual ratio de integración entre Papel Reciclado/Pancha de Cartón en el 74%



# INVERSIONES REALIZADAS (1998-2003)

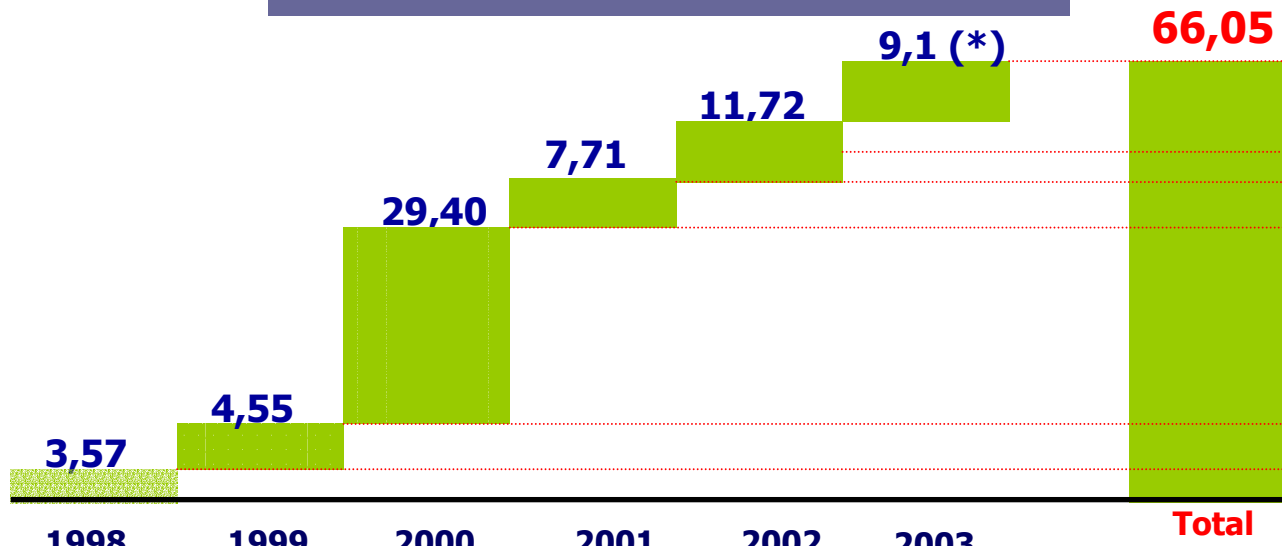
## INDUSTRIALES

(Datos en Mlls. de Euros)



(\*) Nota: Las cifras de 2003 incluyen el cambio en el perímetro de consolidación (integración proporcional del 50% de Gescartao).

## PARTICIPACIONES SOCIETARIAS



# CAPEX (2004-2006E)

## CAPEX 2004E-2006E

RITMO DE  
DEPRECIACIÓN  
ANUAL  
(Aprox. 14 MLLS €)



### INVERSIONES EN PROYECTOS:

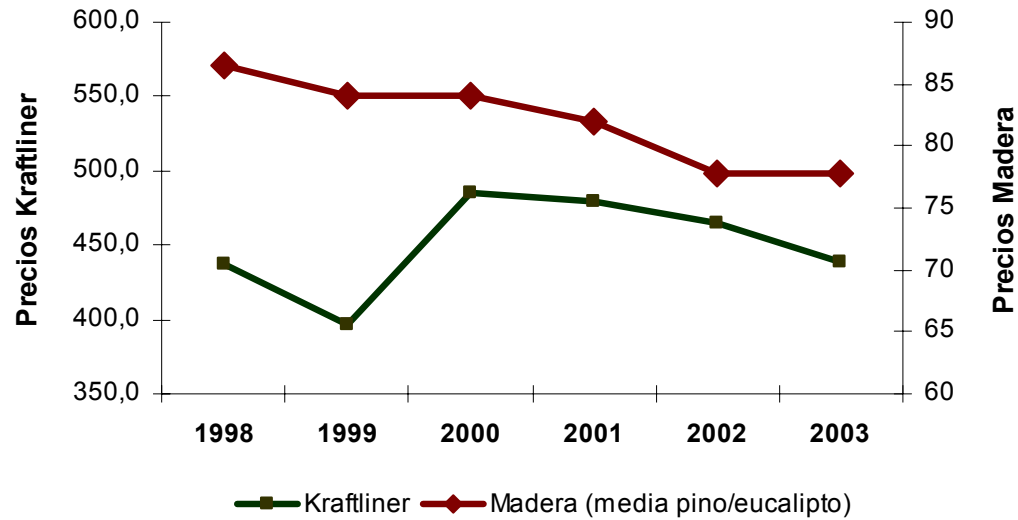
*Datos en Mlls €*

	03	04E	05E	06E
MP1		9,5	4	
MP3			9	
España	-	9,5	13	-
Vianova	7	40	70	10
Sulpac	3	15		
Alentejo		20	10	
Portugal	10	75	80	10
<b>EUROPAC (100% Gescartao)</b>	<b>10</b>	<b>84</b>	<b>93</b>	<b>10</b>
<b>EUROPAC (50% Gescartao)</b>	<b>5</b>	<b>47</b>	<b>53</b>	<b>5</b>
<b>Otras inv. Industriales EUROPAC</b>		<b>3,4</b>		
<b>Total 03-06E (100% Gescartao)</b>				<b>200,9</b>
<b>Total 03-06E (50% Gescartao)</b>				<b>113,4</b>

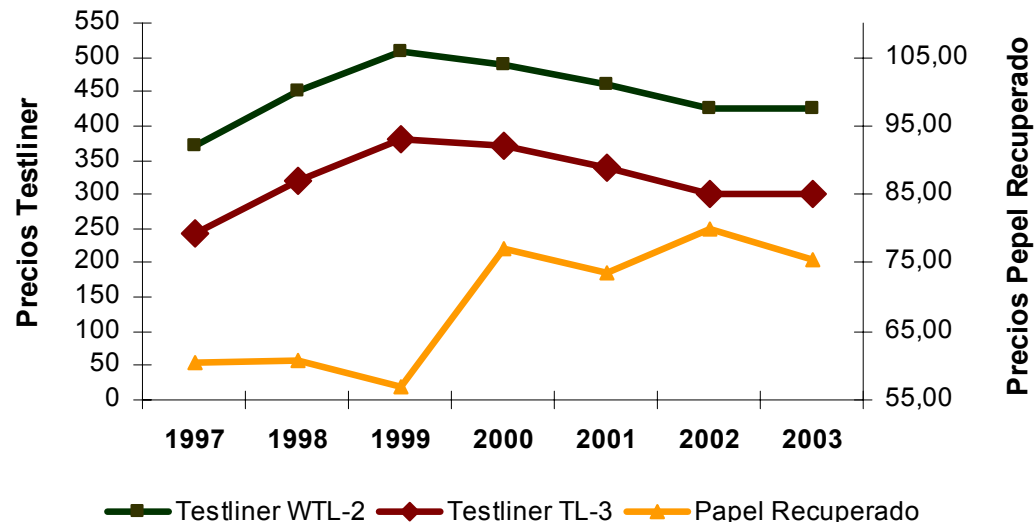


# EVOLUCIÓN PRECIOS PAPEL vs MMPP

## Evolución Kraftliner vs Precios Madera (€/Tms).



## Evolución Testliner vs Papel Recuperado (€/Tms.)





# INFORMACIÓN SOBRE GESCARTAO

## 2000

- Imocapital (50% EUROPAC + 50% Sonae) adquiere el 65% de Gescartao por 49 millones de euros.

## 2002

- El gobierno portugués realiza OPV por el 35% restante a un precio de 6,5€/acción.

## 2003

- Tras haberse desprendido el gobierno portugués de la participación que todavía mantenía en Gescartao (un 35%), la normativa contable obliga al socio de control, Imocapital con el 65%, a consolidar globalmente el 100% de Gescartao (antes integración proporcional del 65%).
- Consecuencia de lo anterior, EUROPAC se ha visto asimismo obligada en el 2S03 a incrementar el porcentaje de consolidación (integración proporcional) de su participación en Gescartao desde el 32,5% (2002) hasta el 50% (2003). De éste modo las cuentas de EUROPAC a 31/12/03 incluyen unos minoritarios que ascienden al 12,78%:

*Integración proporcional del 50% - 32,5% de participación indirecta = 17,5% - participación directa 4,72% = 12,78%*

- A 31/12/03, la participación de Imocapital en Gescartao se mantiene en el 65%, siendo la participación total de EUROPAC en Gescartao del 37,22% (32,5% indirecta y 4,72% directa).



## Proyectos actuales

- **2003 - 2006 (Proyecto Vianova):** al desaparecer Portucel Recicla se acuerda la construcción de una nueva fábrica de papel reciclado situada en el complejo existente en Viana do Castelo (capacidad de 270.000 Tms. de Kraftliner en 2003). La Inversión de 125 mlls de € del proyecto Vianova incrementará la capacidad actual de producción de papel en 200.000 Tms. de papel reciclado de alta calidad y bajo gramaje en 2006.
- **2003 – 2004 (Sulpac):** construcción de una fábrica de embalaje (fabricación de cajas) en Mourao donde se integrará el personal procedente de la desaparecida Portucel Recicla. Está previsto entre en funcionamiento a mediados de 2004. Inversión mínima 10 mlls de € para alcanzar una capacidad de producción de 20 mlls de m2 que irán destinados al mercado agrícola del sur de la Península Ibérica. Sulpac incrementará un 11,4% la capacidad actual de producción de Gescartao y un 6,4% la de EUROPAC (\*).
- **Otras Inversiones:** Imocapital deberá promover otras inversiones en la región del Alentejo por valor de 40 mlls de € (non core) a través de sociedades en las cuales tenga mayoría. En diciembre de 2003 quedó constituida para tal fin la sociedad Investalentejo.

(\* ) Porcentaje teniendo en cuenta el 100% de Gescartao



# DATOS GESCARTAO 2003

	2000	2001	2002	2003
Ventas	188,2	195,8	192,3	172,4
EBITDA	40,3	51,0	54,7	46,1
BN	0,27	12,8	14,1	17,9

*EBITDA/Ventas %*

21,41

26,0

28,5

26,7

*BN/Ventas %*

0,14

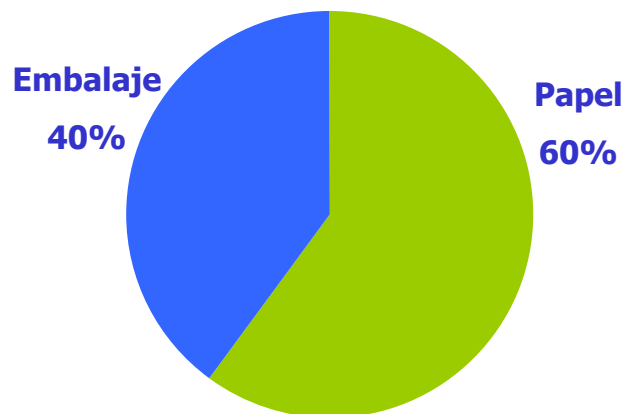
6,5

7,4

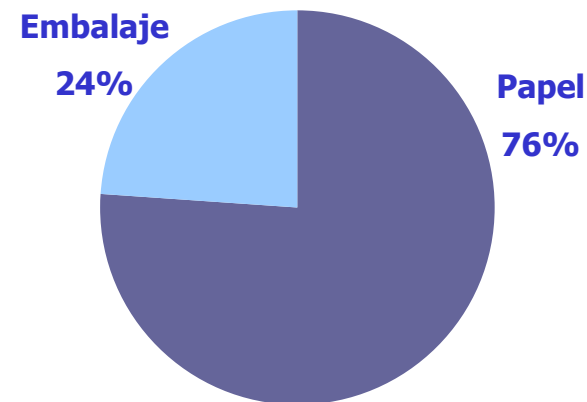
10,4

*Mejora de la eficiencia operativa en Gescartao*

## Ventas 2003 por Divisiones



## Ebitda 2003 por Divisiones



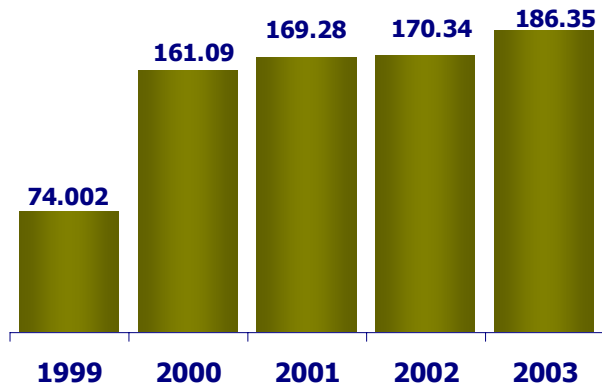
# 5. INFORMACIÓN FINANCIERA



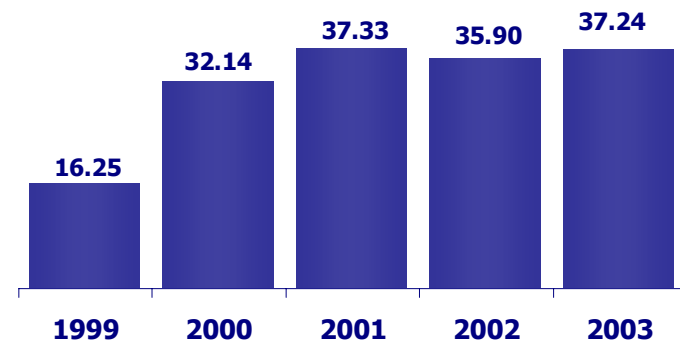
# PRINCIPALES MAGNITUDES (1999-2003)

(Datos en Mlls. de Euros)

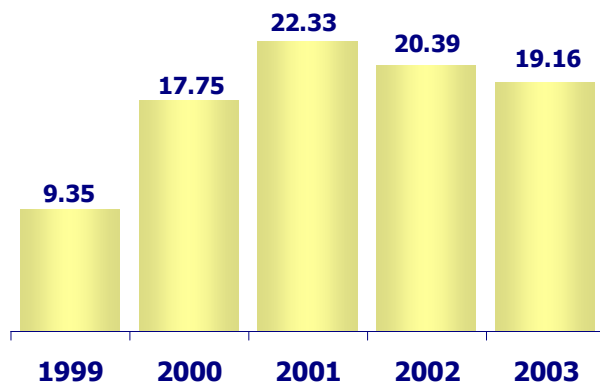
## INCN



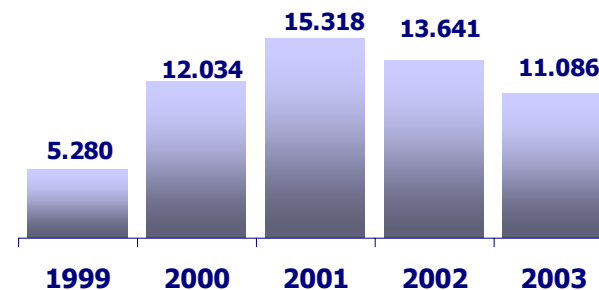
## EBITDA



## EBIT



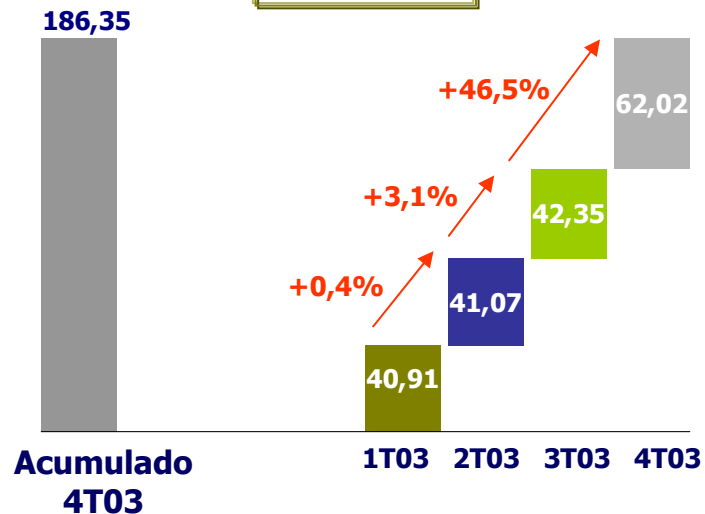
## RESULTADO NETO



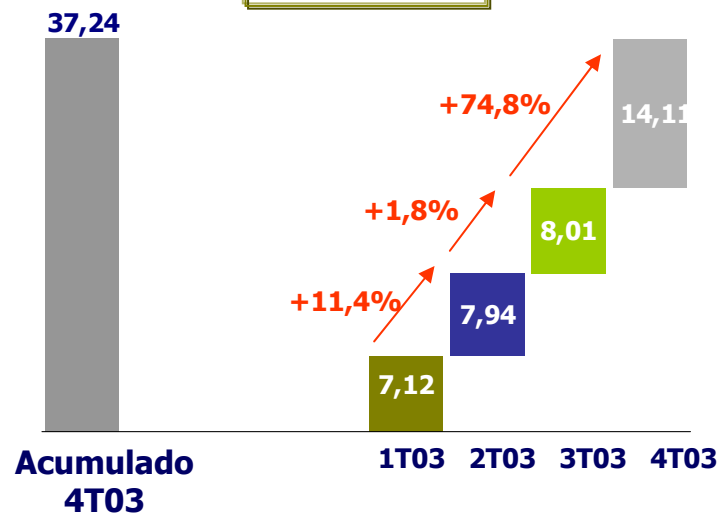
# RESULTADOS TRIMESTRALES 2003

(Datos en Mlls. de Euros)

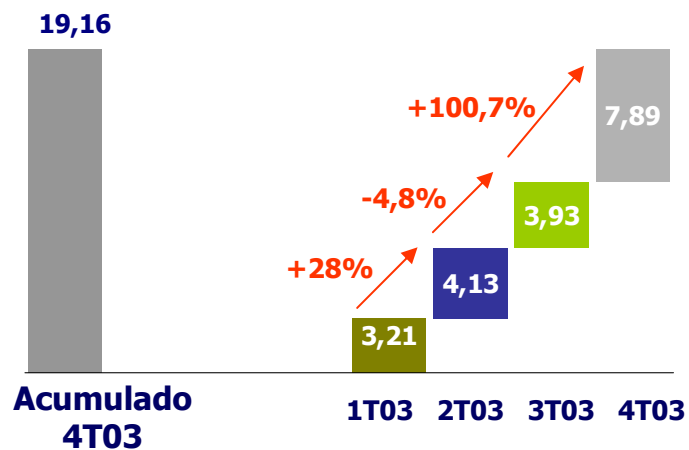
## INCN



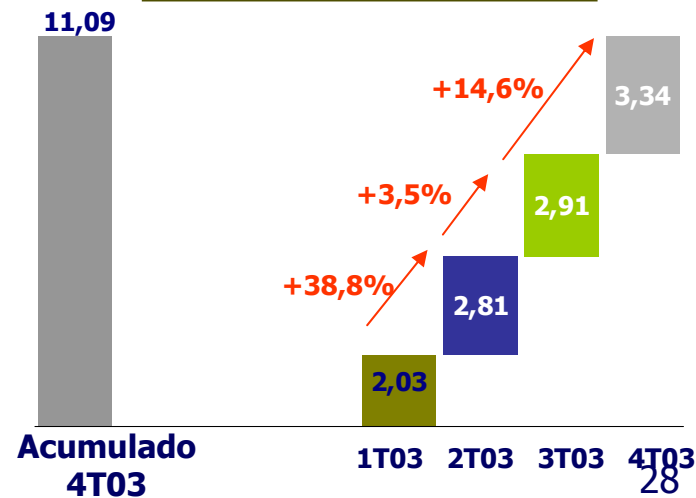
## EBITDA



## EBIT



## RESULTADO NETO



# RESULTADOS HISTÓRICOS (1997-2003)

## CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA

<i>Datos en Millones de euros</i>	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
<b>INCN</b>	<b>186,35</b>	<b>170,34</b>	<b>169,28</b>	<b>161,09</b>	<b>74,00</b>	<b>63,20</b>	<b>62,61</b>
Variación existencias productos terminados	2,89	0,26	-	2,92	-	0,91	-
Trabajos empresa para su inmovilizado	-	1,01	0,84	0,89	0,54	-	-
Otros ingresos	4,10	1,30	0,04	0,20	0,13	0,04	0,19
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>193,34</b>	<b>172,91</b>	<b>170,16</b>	<b>165,10</b>	<b>74,68</b>	<b>64,15</b>	<b>62,79</b>
Variación existencias productos terminados	0,66	-	1,33	-	1,75	0,14	1,30
Aprovisionamientos	73,82	70,39	70,89	73,73	30,91	29,65	30,30
Gastos Personal	31,46	24,82	23,59	23,64	9,72	8,67	7,36
Dotaciones amortizaciones de inmovilizado	17,99	14,79	14,73	14,09	6,30	5,49	5,13
Variación de las provisiones de tráfico	0,09	0,72	0,27	0,29	0,61	0,08	0,10
Otros gastos de explotación	51,48	41,79	37,01	35,60	16,04	11,24	12,07
<b>Beneficio de explotación (EBIT)</b>	<b>19,16</b>	<b>20,40</b>	<b>22,34</b>	<b>17,75</b>	<b>9,35</b>	<b>8,88</b>	<b>6,53</b>
Ingresos financieros	1,07	0,97	0,97	0,99	0,58	0,64	0,42
Gastos financieros	5,83	8,71	6,92	6,00	3,49	4,30	4,53
Resultados financieros negativos	4,76	7,74	5,95	5,02	2,90	3,67	4,11
Amortización fondo de comercio	0,57	0,51	0,45	0,45	0,11	-	-
Rev. Dif. Neg. de consolidación	2,08	6,87	1,76	1,46	-	-	-
<b>Beneficio actividades ordinarias</b>	<b>15,91</b>	<b>19,01</b>	<b>17,70</b>	<b>13,75</b>	<b>6,34</b>	<b>6,41</b>	<b>3,73</b>
Resultados extraordinarios	0,32	- 0,64	1,05	0,05	1,59	0,60	0,66
<b>Beneficio antes de impuestos (BAI)</b>	<b>16,23</b>	<b>18,37</b>	<b>18,75</b>	<b>13,79</b>	<b>7,93</b>	<b>5,81</b>	<b>3,07</b>
Impuesto de Sociedades	2,42	4,72	3,42	1,75	2,58	1,66	1,07
<b>BDI</b>	<b>13,81</b>	<b>13,65</b>	<b>15,33</b>	<b>12,04</b>	<b>5,35</b>	<b>4,15</b>	<b>2,00</b>
Resultado atribuido a minoría	2,73	0,01	0,01	0,01	0,07	0,08	- 0,07
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>11,09</b>	<b>13,64</b>	<b>15,32</b>	<b>12,03</b>	<b>5,28</b>	<b>4,07</b>	<b>2,07</b>

*Fuente: EUROPAC*





# RESULTADOS HISTÓRICOS (1997-2003)

## BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO

<i>Datos en Millones de euros</i>	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
<b>INMOVILIZADO</b>	<b>248,60</b>	<b>216,02</b>	<b>205,67</b>	<b>207,32</b>	<b>129,93</b>	<b>118,95</b>	<b>111,51</b>
GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	0,81	1,71	1,82	1,69	1,75	2,16	0,12
INMOVILIZACIONES INMATERIALES	5,73	2,92	2,42	2,19	2,53	2,51	2,53
INMOVILIZACIONES MATERIALES	226,68	194,99	189,73	194,35	120,04	111,44	108,83
INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	15,12	12,92	9,23	8,99	2,46	0,19	0,02
ACCIONES PROPIAS	0,26	3,48	2,46	0,10	3,14	2,66	-
<b>FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>5,63</b>	<b>4,59</b>	<b>3,49</b>	<b>3,94</b>	<b>1,70</b>	<b>1,11</b>	<b>-</b>
<b>GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>0,68</b>	<b>0,30</b>	<b>0,86</b>	<b>1,27</b>	<b>1,86</b>	<b>1,59</b>	<b>0,26</b>
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>113,13</b>	<b>109,00</b>	<b>105,75</b>	<b>112,01</b>	<b>46,74</b>	<b>61,27</b>	<b>36,66</b>
EXISTENCIAS	33,96	25,15	24,89	26,12	12,80	12,03	10,10
DEUDORES	59,49	46,58	46,62	60,66	30,78	20,34	21,86
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	8,22	10,02	9,04	18,79	0,30	25,63	0,22
TESORERIA	8,33	24,43	21,93	2,95	2,31	2,67	4,12
AJUSTES POR PERIODIFICACIONES	3,12	2,81	3,27	3,49	0,55	0,60	0,36
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>368,04</b>	<b>329,90</b>	<b>315,76</b>	<b>324,55</b>	<b>180,24</b>	<b>182,93</b>	<b>148,42</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>135,06</b>	<b>127,23</b>	<b>115,24</b>	<b>101,64</b>	<b>92,62</b>	<b>87,07</b>	<b>43,77</b>
CAPITAL SUSCRITO	71,51	66,01	66,01	66,01	55,59	50,11	26,55
APORTACIONES PENDIENTES DE SUSCRIBIR	-	-	-	-	-	-	0,90
PRIMA DE EMISIÓN	-	-	-	-	10,91	16,39	-
RESERVAS	28,22	32,54	27,79	22,81	20,57	16,47	14,22
RESERVAS DE CONSOLIDACIÓN	24,24	15,04	6,72	0,78	0,28	0,03	0,02
PÉRDIDAS Y GANANCIAS	11,09	13,64	15,32	12,03	5,28	4,07	2,07
DIVIDENDO A CUENTA ENTREGADO	-	-	-0,6	-	-	-	-
<b>INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>23,61</b>	<b>0,11</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	<b>1,98</b>	<b>2,15</b>	<b>3,61</b>
<b>DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>2,86</b>	<b>3,62</b>	<b>10,49</b>	<b>12,25</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>3,77</b>	<b>4,73</b>	<b>5,01</b>	<b>4,35</b>	<b>4,63</b>	<b>4,40</b>	<b>4,57</b>
<b>PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	<b>4,75</b>	<b>3,94</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>	<b>0,43</b>	<b>0,14</b>	<b>-</b>
<b>ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	<b>102,40</b>	<b>95,66</b>	<b>83,40</b>	<b>104,43</b>	<b>48,16</b>	<b>57,32</b>	<b>53,83</b>
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	72,20	69,02	62,79	74,84	38,16	49,78	46,01
OTROS ACREEDORES	30,20	26,64	20,61	29,59	9,99	7,55	7,82
<b>ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>95,60</b>	<b>94,62</b>	<b>101,48</b>	<b>101,73</b>	<b>32,41</b>	<b>31,84</b>	<b>42,65</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>368,04</b>	<b>329,90</b>	<b>315,76</b>	<b>324,55</b>	<b>180,24</b>	<b>182,93</b>	<b>148,42</b>

Fuente: EUROPAC



# RESULTADOS 2003

## Comentarios Cuenta PyG Consolidada

Datos en Millones de euros	2003	% s/INCN
INCN	186,35	
Otros ingresos	6,99	3,8%
Ingresos Totales	193,34	
Aprovisionamientos	-73,15	39,3%
Gastos Personal	-31,46	16,9%
Otros Gastos Operativos	-51,48	27,6%
EBITDA	37,24	20,0%
Amortizaciones + Provisiones	-18,08	9,7%
EBIT	19,16	10,3%
Ingresos Fros.	1,07	0,6%
Gastos Fros.	-5,83	3,1%
Amortización FCC	-0,57	0,3%
Dif. Negativas Consolidación	2,08	1,1%
RDO. ORDINARIO	15,91	8,5%
Rdos. Extraordinarios	0,32	
BAI	16,23	8,7%
Impuestos (% s/ BAI)	-2,42	14,9%
RESULTADO EJERCICIO	13,81	7,4%
Minoritarios	-2,73	
BENEFICIO NETO	11,09	5,9%
CASH FLOW	29,17	15,7%

Incluye Variación Fondo Pensiones, costes inactividad Recicla, provisión inmovilizado, indemnizaciones Gescartao

Ingresos Extr.: Venta de autocartera y subvenciones

Gastos Extr: Rescisiones contratos e inactividad Recicla (no recurrente)

Se reduce la tasa impositiva al 19,74% en 2003 (no recurrente). La tasa impositiva de EUROPAC se sitúa entorno al 25% al amortizar aceleradamente el inmovilizado

Reducción del 18,7% a pesar de bajos precios kraftliner y desaceleración en Portugal

Fuente: EUROPAC

En el 2S03 la normativa contable portuguesa obliga a EUROPAC a pasar a consolidar proporcionalmente el 50% de Gescartao (antes 32,5%). Las cuentas de EUROPAC en 2003 incluyen unos minoritarios del 12,78% tras el cambio de perímetro en la consolidación de Gescartao.



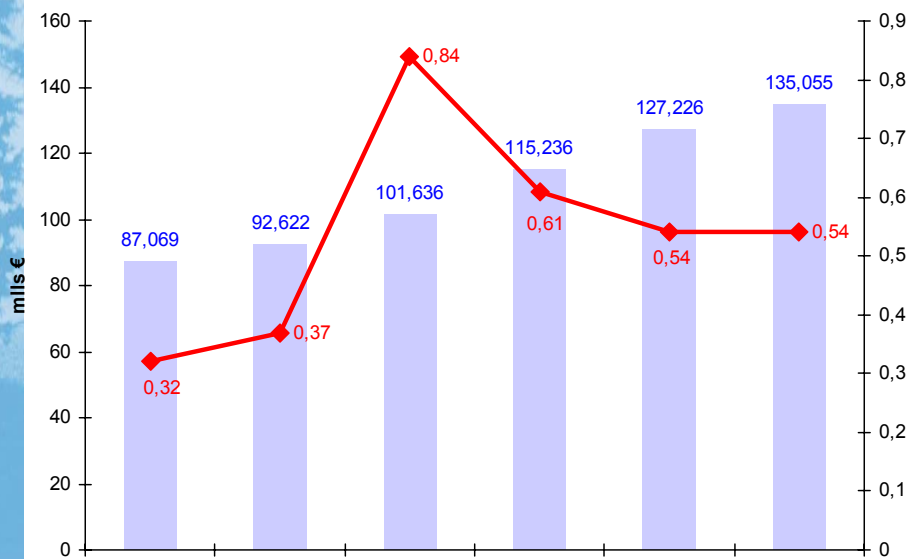
# RESULTADOS 2003

## Comentarios al Balance Consolidado

Datos en Millones de euros	2002	2003
Inmovilizado	216,02	222,18
Otros Activos	4,88	5,96
Activo Circulante	109,00	111,97
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>329,90</b>	<b>340,10</b>
Fondos Propios	127,23	133,15
Otros Pasivos	12,40	11,87
Deudas	190,28	195,09
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>329,90</b>	<b>340,10</b>

- II\* : +48,49% - Proyecto SAP: 1,5 mlls €
- IM\*:+ 7,89% - Aumento capacidad MP1, EDAR (Alcolea y Dueñas), cogeneración.
- IF\*: +14,36% - compra participación directa en Gescartao y Adquisiciones Esteve y Nadal
- Capital suscrito pasa de 66 a 71,51 mlls € por ampliación liberada (1x12) en dic 2002, efectiva en ene 2003
- Saludable ratio de apalancamiento de 0,54x

### % Apalancamiento vs FFPP



\* Nota: Datos referidos al Balance individual de PAC



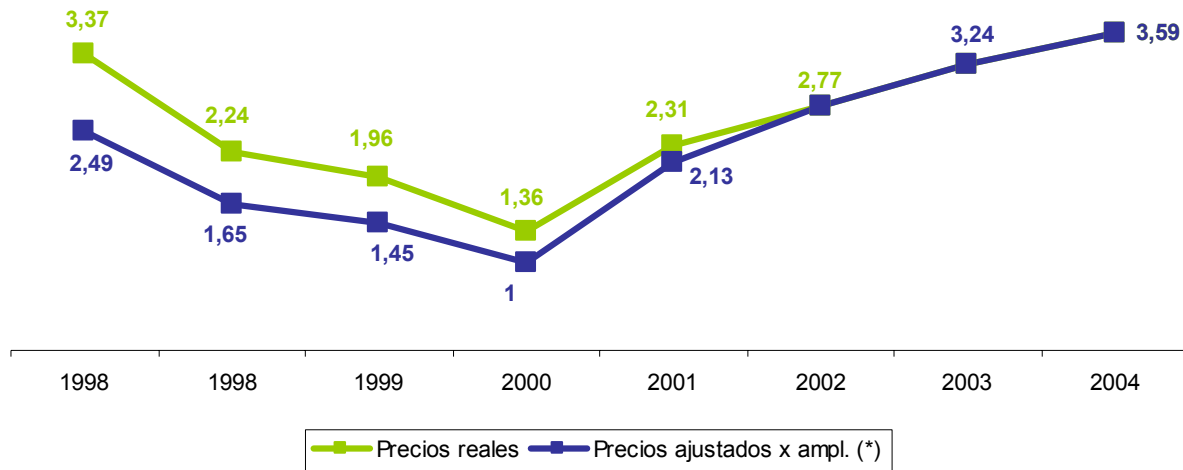
## 6. DATOS BURSÁTILES



# EL VALOR EN BOLSA

## EUROPAC:

**OCTAVA MEJOR OPV DESDE 1998  
(+44,26% actualizado al cierre día 31-03-04)**



\* Ampliaciones de capital en 2000 (1x4) y en 2002 (1x12)

	PAC	Ibex-35	IGBM
% var. 10/07/98 - 31/03/04	44,26%	-24,61%	-9,11%
% var. 31/12/02 - 31/12/03	16,97%	28,17%	27,44%
% var. 31/12/00 - 31/12/03	224,00%	-14,79%	-8,26%
% var. 2004 (*)	10,80%	3,63%	4,14%

\* Cifras 2004 a cierre 31/03/04

	Volúmen Medio
2001	37.726
2002	54.850
2003	100.317

	Rotación
2001	41,01
2002	30,56
2003	16,71





EURO **PAC** & C

*Papeles y Cartones de Europa, S.A.*

[www.europac.es](http://www.europac.es)