



SOLUCIONES  
EMPRESARIALES  
Y AUDITORÍA S.I.

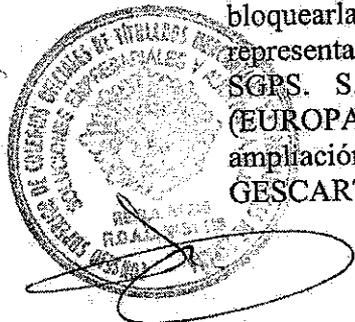
## Informe especial sobre exclusión del derecho de suscripción preferente en el supuesto del artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

A los Accionistas de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.:

A los fines previstos en el artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y de acuerdo con el encargo recibido de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. (EUROPA&C) por designación del Registro Mercantil, emitimos el presente informe especial sobre el aumento del capital social en hasta 21.361.508 euros, mediante la emisión de hasta 10.680.754 acciones ordinarias con exclusión del derecho de suscripción preferente, acompañado del informe adjunto de los Administradores que se someterá a la aprobación de la Junta General Ordinaria de accionistas.

Los Administradores de la Sociedad han elaborado el informe adjunto, en el que se justifica detalladamente la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, con indicación de las personas a las que éstas habrán de atribuirse, así como la naturaleza de las aportaciones.

Conforme a lo previsto en el segundo inciso del párrafo 1 c) del artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en el supuesto de sociedades cotizadas, la Junta de Accionistas podrá acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial de éstas, pudiendo limitarse a establecer el procedimiento para su determinación. Acogiéndose a esta disposición, el informe elaborado por los Administradores el 31 de octubre de 2006, propone que las personas a las que habrá que atribuirse las nuevas acciones que se emitan para la ampliación de capital a que se refiere el mismo, serán los accionistas de GESCARTAO SGPS S.A. que, siendo titulares de acciones objeto de la Oferta Pública de Adquisición, por canje de acciones, sobre la totalidad de las acciones de la compañía portuguesa cotizada GESCARTAO SGPS, S.A. de las que no resulta titular (EUROPA&C), o las entidades que, hallándose en alguna de las situaciones previstas en el número 1 del artículo 20 del Código de Valores Mobiliarios, acepten proceder a bloquearlas durante el período de la Oferta Pública de Adquisición y que representen junto con éstas, el 100% del capital social actual de GESCARTAO SGPS. S.A., acepten la Oferta Pública de Adquisición formulada por (EUROPA&C) y que como consecuencia de ello, suscriban y desembolsen dicha ampliación mediante la aportación no dineraria de sus acciones de GESCARTAO SGPS S.A.



Dicho informe elaborado por los Administradores, propone que el tipo de emisión (valor nominal más primo de emisión) de cada una de las nuevas acciones sea de 6,13 euros por acción, siendo el valor por acción de 2 euros de valor nominal más la prima de emisión de 4,13 euros por acción, **siempre que este tipo de emisión sea superior al valor neto patrimonial** de las acciones de (EUROPA&C) que resulte del informe del auditor de cuentas designado al efecto por el Registro Mercantil a que se refiere el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas (según de manifiesta de forma expresa en el apartado 3) del informe de los Administradores, **el tipo mínimo de emisión será en todo caso superior al valor neto patrimonial** por acción de las acciones de (EUROPA&C)), y que el Valor de la Acción de GESCARTAO SGPS S.A. (calculada aplicando la relación de canje al tipo de emisión) no supere en más de un 20% el valor atribuido a las acciones de GESCARTAO SGPS S.A. objeto de aportación por el experto independiente o la Sociedad Rectora de la Bolsa que designe el Registro Mercantil de Palencia de conformidad con lo dispuesto en el artículo 38 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas.

Consecuentemente, condicionado a lo anterior, el tipo de misión total será de 65.473.022,02 euros, de los que 21.361.508,00 euros se corresponden con el importe nominal de la emisión y 44.444.514,02 euros con la prima de emisión total.

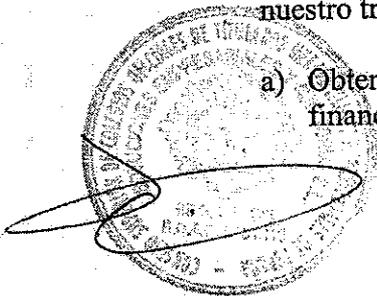
No obstante lo anterior, se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta para el caso de aceptación parcial de la Oferta Pública de Adquisición, de conformidad con lo dispuesto e el artículo 161 de la LSA, en cuyo caso el capital se aumentará únicamente en la cuantía correspondiente a las suscripciones efectuadas en la presente ampliación.

Nuestra responsabilidad es emitir un juicio profesional, como expertos independientes sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre si el precio de emisión propuesto es superior al valor neto patrimonial de las acciones de la Sociedad, así como sobre el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los Administradores. Nuestro trabajo ha sido realizado de acuerdo con la norma técnica sobre elaboración del informe especial sobre exclusión de derecho de suscripción preferente en el supuesto del artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

La información contable utilizada en el presente trabajo ha sido obtenida de los estados financieros intermedios consolidados (comprensivos de balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) referidos al 30 de junio de 2006, los cuales han sido auditados por ANEFISA S.L. quien con fecha 20 de octubre de 2006 ha emitido su informe de auditoría en el que ha expresado una opinión sin salvedades.

De acuerdo con la citada norma técnica sobre elaboración del informe especial, nuestro trabajo ha consistido en la aplicación de los siguientes procedimientos:

- a) Obtención del informe de auditoría arriba citado referido a los estados financieros intermedios consolidados de la Sociedad EUROPA&C y



Sociedades que componen el Grupo EUROPA&C (en adelante el Grupo) referido al 30 de junio de 2006.

- b) Obtención de información del auditor de cuentas de EUROPA&C sobre eventuales hechos o factores significativos con respecto a la situación económico-patrimonial del Grupo que hubiera conocido con posterioridad a la emisión del informe de auditoría sobre los estados financieros intermedios consolidados referidos al 30 de junio de 2006 que nos ha sido facilitado.
- c) Formulación de preguntas a la Dirección de EUROPA&C sobre los hechos de importancia que pudieran afectar de forma significativa al valor neto patrimonial del Grupo y, en su caso, verificación de los mismos.
- d) Constatación del valor neto patrimonial que resulta de los estados financieros intermedios consolidados referidos al 30 de junio de 2006, teniendo en cuenta que no han existido salvedades en el informe de auditoría, ni comunicaciones de información financiera a la Comisión Nacional del Mercado de Valores relativas a fechas posteriores a los citados estados financieros intermedios consolidados.
- e) Evaluación de la razonabilidad de los datos contenidos en el informe elaborado por los Administradores para justificar la propuesta, incluyendo la revisión de la documentación que la justifica.
- f) Estudio de la evolución del valor de cotización de las acciones de la sociedad y determinación del valor de cotización medio de dichas acciones durante el último período de cotización representativo anterior a la fecha del informe especial (desde 1 de agosto de 2006 hasta 31 de octubre de 2006) y de la última cotización disponible anterior a dicha fecha, (31 de octubre de 2006) como valores indicativos del valor razonable de la sociedad. Esta determinación se realizó a partir de una certificación del organismo bursátil que incluye, además de los indicados valores de cotización y los del período inmediatamente anterior, la frecuencia y volumen de cotización de los períodos objeto de análisis.
- g) Determinación del valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, calculado con referencia tanto al valor de cotización como al valor teórico contable del Grupo.
- h) Obtención de una carta de manifestaciones de los Administradores de EUROPA&C, en la que nos comunican que han puesto en nuestro conocimiento todas las hipótesis, datos o informaciones relevantes, así como los hechos posteriores de importancia.

Teniendo en cuenta todo lo indicado anteriormente, en nuestro juicio profesional, como expertos independientes:

En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y éste se presume, salvo que se justifique lo



contrario, referido a su cotización bursátil. La cotización por acción, según certificación del correspondiente organismo bursátil ha sido la siguiente:

| <u>Período de cotización</u>   | <u>Valor de cotización por acción (en euros)</u> |
|--|--|
| Media de los tres meses contados desde el 1 de agosto de 2006 hasta el 31 de octubre de 2006 | 5,47   |
| Al 31 de octubre de 2006   | 7,18   |

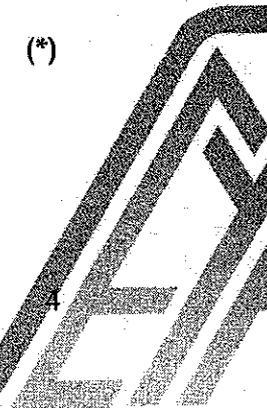
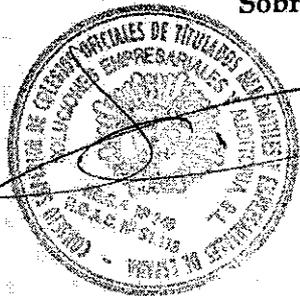
- Los datos contenidos en el informe de los Administradores de la Sociedad para justificar su propuesta son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos.
- El tipo de emisión de 6,13 euros por acción propuesto por los Administradores a la aprobación de la Junta General de Accionistas, es superior al valor neto patrimonial consolidado de las acciones de EUROPA&C actualmente en circulación, que asciende a 3,55 euros por acción al 30 de junio de 2006.

Asimismo, a continuación presentamos el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir (supuesta la emisión al tipo propuesto por los Administradores) derivado, respectivamente, del valor de cotización de EUROPA&C durante el trimestre terminado en 31 de octubre de 2006 y al 31 de octubre de 2006 y del valor teórico-patrimonial del Grupo según los estados financieros intermedios consolidados referidos al 30 de junio de 2006, auditados por otros auditores.

La dilución por acción en circulación, expresada en euros por acción, es la siguiente:

|  | <u>Valor en euros</u> |
|--|-----------------------|
| <b>Sobre valores de cotización:</b>              |                       |
| Del trimestre terminado en 31 de octubre de 2006 | (*)                   |
| Al 31 de octubre de 2006                         | 0,17764               |

|  |     |
|--|-----|
| Sobre valor teórico-contable auditado al 30 de junio de 2006 | (*) |
|--|-----|



(\*) El tipo de emisión propuesto no produce efecto dilución teórico, ni sobre el valor de cotización por acción del trimestre terminado en 31 de octubre de 2006, ni sobre el valor teórico contable auditado al 30 de junio de 2006.

Con este informe especial se da cumplimiento a lo establecido en el artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en lo que se refiere al informe de los auditores de cuentas. Este informe no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.



José B. Bouzas Bermejo

1 de noviembre de 2006

