

D. José Miguel Isidro Rincón, en nombre y representación de **Corporación Oudaloi, S.A.**, Presidente del Consejo de Administración de la sociedad **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.**, (EUROPA&C), entidad con domicilio social en Dueñas, Carretera de Burgos a Portugal, Km. 96 y C.I.F. A-34158824, inscrita en el Registro Mercantil de Palencia al tomo 227, folio 208, página P-2350, inscripción 1ª y como responsable del Folleto informativo de ampliación de capital social liberada, inscrito en los Registro Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 16 de septiembre de 2004,

CERTIFICA:

Que el contenido del CD Rom que se acompaña coincide en todos sus términos con el contenido del Folleto Informativo Completo de la ampliación de capital liberada de **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.** verificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 16 de septiembre de 2004.

Y para que conste a los efectos oportunos, emito la presente certificación, en Madrid, a diez y ocho de septiembre de dos mil cuatro.

EL PRESIDENTE,

Corporación Oudaloi, S.A.

Jose Miguel Isidro Rincón



AMPLIACION DE CAPITAL SOCIAL LIBERADA

FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO (MODELO RV)

El presente Folleto completo (RV) ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 16 de septiembre de 2004.



INDICE

CAPITULO I	Página
CAPITULO II	Página
CAPITULO III.....	Página
CAPITULO IV.....	Página
CAPITULO V.....	Página
CAPITULO VI.....	Página
CAPITULO VII.....	Página

ANEXOS

ANEXO 1.- Acuerdos de la emisión.

ANEXO 2.- Cuentas Anuales Individuales del ejercicio 2003.

ANEXO 3.- Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2003.

ANEXO 4.- Compromiso del accionista de renuncia a derechos de asignación gratuita para cuadrar la operación.



CAPITULO I

**PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO
Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO**



CAPITULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO.

I.1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO.

I.1.1 Nombre, apellidos y D. N. I.

CORPORACION OUDALOI, S.A. con domicilio en c/ Anabel Segura nº 16, Edificio 3º, 3º, Alcobendas (28109) Madrid y NIF numero A- 28822187, representada por D. José Miguel Isidro Rincón, con el mismo domicilio a estos efectos y D.N.I. nº 12.210.876-S, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (en adelante EUROPA&C), asume la responsabilidad por el contenido del presente folleto.

I.1.2 Manifestación de la persona responsable del folleto

CORPORACION OUDALOI, S.A. confirma la veracidad del contenido del presente folleto y de que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES.

I.2.1 Naturaleza e inscripción del folleto en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.)

El presente Folleto Informativo de naturaleza “completa” modelo RV ha quedado inscrito en los Registros Oficiales de la C.N.M.V.

Conforme a lo dispuesto en la Circular 2/1999 de 22 de abril de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se aprueban determinados modelos de folletos de utilización en emisiones y ofertas públicas de valores se hace constar que el Registro del folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica



recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo o pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados.

La presente ampliación de capital no precisa ni autorización ni pronunciamiento administrativo previo distinto de la verificación y registro de su folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

I.3. NOMBRE, DOMICILIO Y CUALIFICACION DE LOS AUDITORES QUE HAN VERIFICADO LAS CUENTAS ANUALES DE LOS TRES ULTIMOS EJERCICIOS.

Las cuentas individuales de EUROPA&C a 31 de Diciembre de 2001, 2002 y 2003, así como las cuentas consolidadas al 31 de Diciembre de 2001, 2002 y 2003 han sido auditadas, con informes favorables y sin salvedades, por D. Angel Nuñez Angulo, Auditor de Cuentas, con N.I.F. 2.037.011Q número adscrito al Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el número 4.505. Las cuentas anuales referidas al ejercicio 2003, incorporadas como [anexos 2 y 3](#) del presente folleto, se encuentran registradas en la C.N.M.V.



CAPITULO II

**OFERTA PUBLICA Y VALORES NEGOCIABLES
OBJETO DE LA MISMA**



CAPITULO II

LA OFERTA PUBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA

II.1 ACUERDOS SOCIALES

II.1.1 Acuerdos sociales de emisión.

La Junta General de accionistas celebrada en Dueñas (Palencia) el día 9 de junio de 2004, a propuesta del Consejo de Administración de la referida entidad, reunido el día 17 de mayo de 2004, acordó llevar a cabo un aumento de capital social en **5.959.112** euros con cargo a reservas disponibles, mediante la emisión de **2.979.556** acciones ordinarias de dos euros de valor nominal cada una, con asignación de 1 acción nueva por cada 12 acciones antiguas.

Con fecha 18 de Junio de 2004, el Consejo de Administración de EUROPA&C acordó proceder a presentar Comunicación previa ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), así como el folleto informativo y otra documentación para su verificación y registro por la citada Comisión.

Se acompañan como [anexo nº 1](#) y formando parte integrante del presente folleto, certificación de los acuerdos sociales de emisión citados anteriormente.

II.1.2 Acuerdo de modificación de los valores producidos con posterioridad a su emisión, en caso de OPV.

No aplicable, por no constituir esta emisión un supuesto de oferta pública de venta.

II.1.3 Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa o en mercado secundario organizado.

a) *Requisitos previos:* la admisión a negociación en Bolsa de las acciones emitidas en la ampliación de capital objeto del presente folleto tiene como requisitos previos los siguientes:

1. Cierre de la ampliación de capital, otorgamiento de la correspondiente escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil para la entrega y posible



transmisibilidad de los valores de conformidad con lo dispuesto en el artículo 62 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

2. Depósito de la escritura pública en la C.N.M.V., el organismo de liquidación y compensación de valores (IBERCLEAR) y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona y práctica de la primera inscripción en el Registro Central a cargo de la entidad encargada de la liquidación.
 3. Verificación previa por la C.N.M.V. del cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 32 de la Ley del Mercado de Valores y correspondiente desarrollo reglamentario y acuerdo de admisión adoptado por las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona a solicitud de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (en lo sucesivo EUROPA&C).
- b) *Acuerdos previos:* La admisión a negociación se basa en los acuerdos propuestos y formulados por el Consejo de Administración de la entidad y aprobados por la Junta General de Accionistas de la entidad reunidos ambos el día 9 de Junio de 2004.

II.2 AUTORIZACION ADMINISTRATIVA PREVIA, EN SU CASO, DE LA EMISION

El aumento de capital y emisión de nuevas acciones que constituyen el objeto del presente folleto, no está sometido a la autorización administrativa previa, estando únicamente sujeta a la verificación por la C.N.M.V.

II.3 EVALUACION DEL RIESGO INMINENTE A LOS VALORES O A LA SOCIEDAD

No se ha efectuado evaluación del riesgo por entidad calificadora alguna.

II.4 REGIMEN JURIDICO DE LOS VALORES

A la presente emisión le es aplicable el régimen legal típico contenido en la Ley de Sociedades Anónimas, Ley del Mercado de Valores y disposiciones concordantes.

II.5 CARACTERISTICAS DE LOS VALORES



II.5.1 Naturaleza y denominación de los valores

Los valores que se ofrecen son acciones ordinarias, de igual valor nominal, clase y serie, con el mismo contenido de derechos que las ya existentes. El capital social tras la ampliación de capital social objeto de este folleto quedará fijado en la cifra de SETENTA Y SIETE MILLONES CUATROCIENTOS SESENTA Y OCHO MIL CUATROCIENTOS SETENTA Y SEIS EUROS (**77.468.476,00** euros) representado por TREINTA Y OCHO MILLONES SETECIENTAS TREINTA Y CUATRO MIL DOSCIENTAS TREINTA Y OCHO (**38.734.238**) acciones, de DOS (2) euros de valor nominal cada una de ellas.

II.5.2 Forma de representación de los valores

Las acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta siendo la entidad encargada de su registro la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (IBERCLEAR), con domicilio en la calle Pedro Texeira 8, Madrid.

II.5.3 Importe global de la emisión

El importe global de la emisión asciende a **5.959.112** euros, siendo el desembolso efectivo cero por tratarse de una ampliación liberada. Dicha ampliación se realizará en su totalidad con cargo a reservas voluntarias. El balance que sirve de base a esta operación es el cerrado al día 31 de diciembre de 2003.

II.5.4 Número de valores, numeración, proporción sobre el capital e importes nominal y efectivo

El número de acciones nuevas a emitir en la presente ampliación de capital social asciende a **2.979.556** acciones. La proporción es de una acción nueva por cada doce actualmente en circulación, representando el 8,33% del capital social previo a la ampliación y 7,69% posterior, siendo el nominal de 2 Euros y el desembolso efectivo cero al tratarse de una ampliación totalmente liberada con cargo a reservas.

El PER, teniendo en cuenta el precio de la acción de EUROPA&C a 31 de diciembre de 2003 y partiendo de los mismos beneficios consolidados, no experimentará variación alguna.



	23/08/2004 (Euros)	Tras ampliación (Euros) *
Precio de cotización	3,6	3,32
Beneficio consolidado	11.013.935	11.013.935
Nº acciones	35.754.682	38.734.238,00
Beneficio por acción (año 2003)	0,31	0,28
PER	11,69	11,69

$PER = \text{Precio de cotización} / \text{Beneficio por acción}$

* Cotización estimada sobre la base de que no existe aumento de recursos patrimoniales y sólo se produce dilución del precio del valor. El cálculo del valor teórico del derecho de asignación gratuita se encuentra recogido en el apartado II.11.5 del presente folleto. HARPALUS, S.L., mayor accionista de la compañía, renunció en la Junta General de Accionistas a los derechos correspondientes a 10 acciones a fin de cuadrar la operación.

No existen compromisos de suscripción por parte de los accionistas en relación con la adquisición de las acciones correspondientes a la presente ampliación.

II.5.5 Comisiones y gastos que haya de desembolsar el suscriptor

La emisión será libre de gastos y comisiones para el suscriptor.

II.6 COMISIONES POR REPRESENTACION MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA

No se devengarán gastos algunos para el suscriptor derivados de la inscripción en IBERCLEAR de las acciones procedentes de la ampliación de capital social objeto del presente folleto.

No obstante, se señala que los inversores soportarán las comisiones que, en su caso, las entidades participantes en Iberclear repercutan en los mismos o que carguen en concepto de apertura, mantenimiento y gestión de depósito de acciones suscritas.

Dichas comisiones se ajustarán a las tarifas comunicadas por las entidades participantes a la C.N.M.V. en todo momento.

II.7 INEXISTENCIA DE RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES

No existen restricciones estatutarias ni de otra índole respecto de la libre transmisibilidad de las acciones de EUROPA&C sin perjuicio de lo dispuesto por las disposiciones



aplicables en materia de inversiones extranjeras en España, por lo que las mismas serán libremente transmisibles con arreglo a lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley del Mercado de Valores y demás normativa vigente.

II.8 SOLICITUD DE ADMISION A NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES

Se solicitará la admisión a cotización oficial en las Bolsas a través del Sistema de Interconexión Bursátil haciéndose constar expresamente que se conocen por la sociedad emisora, los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de la cotización oficial de las acciones a que se refiere el presente folleto, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores y que EUROPA&C acepta cumplir.

Dicha solicitud, junto con los documentos necesarios, se presentarán en la C.N.M.V. con la mayor brevedad posible, una vez inscrita la escritura de ampliación de capital en el Registro Mercantil de Palencia. EUROPA&C se compromete a realizar todos los trámites necesarios para que la admisión a negociación de las acciones se produzca en el plazo máximo de 1 mes desde la fecha de cierre del periodo de asignación gratuita. En caso de que se incumpla dicho periodo, EUROPA&C publicará un anuncio a tal efecto en un diario de difusión nacional indicando los motivos de los retrasos sin perjuicio de la eventual responsabilidad contractual en que pueda incurrir la entidad. Dichos motivos serán igualmente comunicados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas.

II.9 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES

II.9.1 Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales

Las acciones nuevas resultantes de la ampliación de capital social objeto del presente folleto gozan, al igual que el resto de las acciones en circulación, del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, no teniendo derecho igualmente a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Las acciones que se emiten participarán de los beneficios sociales obtenidos a partir del 1 de enero del 2004.

Los rendimientos que produzcan las acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir, cinco años. El beneficiario de dicha prescripción es EUROPA&C.



II.9.2 Derecho de asignación gratuita.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 158 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las nuevas acciones emitidas gozarán de derecho de asignación gratuita en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

Gozarán asimismo del derecho de asignación gratuita reconocido en el referido texto legislativo para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas de la sociedad.

II.9.3 Derecho de asistencia y voto

Las acciones nuevas emitidas conforme a la mencionada ampliación de capital social conferirán a sus titulares el derecho a asistir y votar en las Juntas Generales de accionistas y a impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas, al ser ordinarias todas las acciones que componen el capital social de EUROPA&C.

Así disponen textualmente el artículo 21º de los Estatutos Sociales:

ARTICULO 21 Derecho de asistencia a la Junta y representación.

Solo tendrá derecho de asistencia a la Junta General de Accionistas los titulares de cincuenta o más acciones, siempre que figuren inscritas a su nombre en el Registro Contable correspondiente.

Para la admisión a la Junta General de Accionistas, la sociedad, si sus registros internos así lo permitiesen, podrá entregar a cada accionista que lo solicite y tenga derecho de asistencia, una tarjeta nominativa y personal, en la que constarán las indicaciones que la Ley y estos Estatutos señalen. En todo caso, tendrán derecho de asistencia a la Junta General los accionistas que acrediten su condición de tales mediante el oportuno certificado de legitimación expedido a estos efectos por la Entidad Encargada o Adherida correspondiente con arreglo a los asientos del Registro Contable y siempre que los titulares de las acciones las tengan inscritas a su nombre en dicho Registro con cinco Días de antelación como mínimo a aquél en que haya de celebrarse la Junta General en primera convocatoria.

Los titulares de un número menor de cincuenta acciones podrán agruparlas para alcanzar dicho número, confiriendo su representación a uno de los accionistas que haya agrupado sus acciones. La agrupación deberá acreditarse mediante escrito firmado por todos los accionistas interesados, con carácter especial para cada Junta General de Accionistas.

De no hacerlo así, cualquiera de ellos, o cualquier accionista con derecho de asistencia, podrá conferir su representación, con carácter especial para cada Junta General de Accionistas, por medio de poder notarial, escrito o, en su caso, tarjeta de delegación, a favor de cualquier accionista que tenga derecho de asistencia y que pueda ostentarla con arreglo a la Ley y a estos Estatutos.



Los Administradores deberán asistir a la Junta General de Accionistas. Asimismo podrán asistir los directivos o cualesquiera otras personas que a juicio del Presidente de la Junta tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales y cuya intervención pueda resultar útil para la Sociedad, interviniendo con voz y sin voto en cuantas ocasiones los solicite y autorice el Presidente de la Junta General. A su vez, podrán asistir a la Junta General de Accionistas, aunque sin voz ni voto, las personas a quienes el Consejo de Administración decida invitar y aquéllos cuya presencia, a juicio del propio Consejo de Administración, esté justificada por el ejercicio de sus funciones, debiendo ponerse, en su caso, en conocimiento del Presidente de la Junta General.

El anterior artículo ha sido modificado en la Junta General de Accionistas de 19 de julio de 2004, pasando a ser el artículo número 17º y para contemplar el otorgamiento de la representación mediante correspondencia postal o electrónica, o por cualquier otro medio de comunicación a distancia.

II.9.4 Derecho de información

Las acciones en las que se materializa la presente ampliación de capital social gozan del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas y con carácter particular en el artículo 112 del mismo texto legal, en los mismos términos que el resto de las acciones que componen el capital social de EUROPA&C. Gozan asimismo de aquellas especialidades que en materia de información son recogidas en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad y otros actos u operaciones societarias.

II.9.5 Prestaciones accesorias, privilegios, facultades y deberes que conlleva la titularidad de las acciones

Ni las acciones objeto de la presente ampliación ni las restantes acciones emitidas por EUROPA&C llevan aparejada prestación accesoria alguna. De igual modo, los Estatutos de EUROPA&C no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades, ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

II.9.6 Fechas en las que cada uno de los derechos y obligaciones comenzarán a regir para las nuevas acciones.

Los derechos políticos y económicos, a excepción del dividendo, así como las obligaciones de las nuevas acciones podrán ser ejercitadas desde la fecha de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de ampliación de capital. Dicha escritura se presentará en un plazo



máximo de 20 días desde el cierre del periodo de asignación de las nuevas acciones y transmisión de los derechos de asignación.

Tendrán igualmente derechos de percepción de dividendos sobre los beneficios obtenidos desde el 1 de enero del 2004. No se han repartido dividendos a cuenta durante el año 2.004.

II.10 SOLICITUDES DE SUSCRIPCION O ADQUISICIÓN

II.10.1 Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores.

Las acciones que se emiten, serán asignadas gratuitamente, en la proporción de una acción nueva por cada doce antiguas que se posea, a aquellas personas físicas o jurídicas que aparezcan legitimadas en los asientos del Registro Contable, al cargo de IBERCLEAR y sus entidades participantes, al término del día anterior del comienzo del plazo de asignación así como cualesquiera inversores que adquieran los correspondientes derechos de asignación gratuita.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 158 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, los derechos de asignación gratuita serán transmisibles en Bolsa.

II.10.2 Periodo de asignación y transmisión

El periodo para la asignación de las acciones y transmisión de los derechos de asignación gratuita en Bolsa será de quince días desde la publicación del correspondiente anuncio en el en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (B.O.R.M.E).

Transcurrido dicho plazo las acciones que no hayan sido asignadas conforme al procedimiento anterior, serán registradas por cuenta de quien pueda acreditar la titularidad y, transcurridos tres años desde el registro, podrán ser vendidas, de acuerdo con el artículo 59 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados y el importe líquido de la venta depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos.

II.10.3 Dónde y ante quién puede tramitarse la asignación o adquisición

Los titulares de los derechos de asignación gratuita que quieran ejercitar los mismos dirigirán su solicitud en el plazo de quince días desde la publicación del correspondiente anuncio en el B.O.R.M.E a las entidades encargadas del Registro Contable.

Una vez realizada la comunicación, las entidades participantes en Iberclear comunicarán, en el plazo más breve posible, a la entidad agente CAJA MADRID BOLSA, S.A. las posiciones y solicitudes de asignación gratuita recibidas. Terminado el plazo de quince días



anteriormente citado, las acciones no asignadas quedarán depositadas en una cuenta y registradas por cuenta de quien acredite su titularidad. Transcurridos tres años desde el referido registro podrán ser vendidas conforme a lo dispuesto en el artículo 59 de la LSA.

II.10.4 Forma y fecha para hacer efectivo el desembolso

El desembolso de 5.959.112,00 Euros se efectuará en su totalidad con cargo a las reservas disponibles de la sociedad. El mismo se tendrá por producido en el momento en que se formalice la referida operación. Así, la ampliación no comporta desembolso alguno para el accionista, por ser totalmente liberada.

II.10.5 Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción o resguardos provisionales, especificando sus posibilidades de negociación y su periodo máximo de validez.

Se entregarán los certificados acreditativos de la asignación de acuerdo con lo previsto en el punto II.13.2.

Se procederá a la posterior representación de los nuevos valores en anotaciones en cuenta por IBERCLEAR, quedando anotados los mismos en referencia de registro, reconocidas a favor de las diferentes entidades participantes al citado Servicio, todo ello de acuerdo con el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles.

No se hará entrega de resguardos provisionales.

II.11 DERECHOS DE ASIGNACIÓN GRATUITA

II.11.1 Indicación de titulares

Tendrán derecho de asignación gratuita los accionistas de la sociedad que lo sean al término de la sesión anterior al día del inicio del periodo de asignación gratuita así como los inversores que adquieran los derechos posteriormente en Bolsa.

II.11.2 Mercados en los que pueden negociarse

Los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados libremente durante un periodo de quince días, desde la publicación del correspondiente anuncio en el B.O.R.M.E, en las Bolsas a través del Sistema de Interconexión Bursátil (S.I.B.E.) siendo los mismos



transmisibles en las mismas condiciones de las acciones de las que dichos derechos se derivan.

II.11.3 Información completa sobre los cupones y valores accesorios análogos destinados a facilitar el ejercicio o la transmisión de los derechos preferentes de asignación.

Dado que las acciones de EUROPA&C se encuentran representadas por medio de anotaciones en cuenta, la transmisión de los derechos de asignación gratuita se ajustará a la normativa reguladora de esta forma de representación, constituida fundamentalmente por el artículo 42 del Real Decreto 116/1992 según el cual, el día en que se inicie el periodo de asignación, IBERCLEAR procederá a abonar en las cuentas de las entidades participantes los derechos de asignación gratuita que correspondan a cada una de ellas, dirigiéndoles las pertinentes comunicaciones para que, a su vez, practiquen los abonos procedentes.

Las entidades participantes emitirán los documentos acreditativos de la titularidad de los derechos para facilitar a la entidad agente el control de la legitimidad en el ejercicio de los derechos.

II.11.4 Exclusión de los derechos preferentes de asignación gratuita

No existe exclusión de los derechos preferentes de asignación gratuita. No obstante, HARPALUS, S.L. mayor accionista de la compañía, renunció en la Junta General de accionistas celebrada el día 9 de Junio de 2004 a los derechos correspondientes a diez acciones a fin de cuadrar la ampliación.

II.11.5 Valor teórico del derecho de asignación gratuita

El valor teórico estimado del derecho de asignación gratuita, al tratarse de una ampliación liberada en la proporción de una acción nueva por cada doce antiguas, teniendo las nuevas acciones los mismos derechos que las antiguas, se obtiene a partir de la siguiente fórmula:

$$VTDA = \frac{(PCS - PSUS) \times NAE}{NAP + NAE}$$

Donde:

VTDA = Valor Teórico del Derecho.

PCS = Precio de cotización del valor al cierre de la sesión de 7 de septiembre de 2004 (3,52 €)



PSUS = Precio de asignación (0).

NAP = Número de acciones previo al aumento (35.754.682)

NAE = Número de acciones a emitir (2.979.556)

$$VTDA = \frac{(3,52 - 0) \times (2.979.556)}{(35.754.682 + 2.979.556)} = 0,2708 \text{ euros/acción}$$

Tomando como referencia el precio de cierre de la cotización de la acción en el mercado continuo al día 7 de septiembre de 2004, 3,52 euros/acción, el precio teórico del derecho de asignación gratuito ascendería a la cantidad de 0,2708 Euros, de acuerdo con la fórmula anterior.

II.12 COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE VALORES

II.12.1 Entidades que intervienen en la colocación y adjudicación de valores

Las entidades participantes en IBERCLEAR se dirigirán al Banco Agente, CAJA MADRID BOLSA, S.A. quien entre otras funciones recabará los certificados de posición de las entidades participantes en IBERCLEAR y las solicitudes de asignación, e informará a la sociedad emisora de la evolución de la ampliación y emitirá los certificados acreditativos de la asignación y cumplimentará los cuadros de difusión correspondientes. El Banco Agente, cobra una comisión de 11.000 Euros.

II.12.2 Declaración de la entidad Directora

No interviene en la emisión entidad directora alguna.

II.12.3 La colocación de la presente emisión no está asegurada

II.12.4 No existirán prorrateos

II.13 TERMINACIÓN DEL PROCESO



II.13.1 Transcripción literal de la previsión acordada para el caso de que el aumento no sea suscrito íntegramente.

La Junta General de accionistas celebrada el día 9 de Junio de 2004 acordó en relación con el punto QUINTO del orden del día en su apartado g):

- g) *Acciones no asignadas.- Si resultaran acciones no asignadas, se constituirá un depósito de acciones que se mantendrá durante tres años, transcurridos los cuales podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 59 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados y el importe líquido de la venta depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos.*

II.13.2 Plazo y forma de entrega de los valores o certificados definitivos de los valores

Al estar los valores representados mediante anotaciones en cuenta, se constituirán como tales en virtud de su inscripción en el Registro Central de IBERCLEAR llevándose a cabo las correspondientes inscripciones a favor de los suscriptores de los valores.

Otorgada la escritura pública e inscrita la misma en el Registro Mercantil de Palencia, se entregará copia de la misma a IBERCLEAR, a la C.N.M.V. así como a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores.

Realizado lo anterior y anotados en el Registro anteriormente mencionado, podrán las personas legitimadas obtener los certificados de legitimación.

II.14 CÁLCULO DE LOS GASTOS DE EMISIÓN, SUSCRIPCIÓN, PUESTA EN CIRCULACIÓN, ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y DEMÁS CONEXOS QUE SEAN POR CUENTA DEL EMISOR Y PORCENTAJE QUE REPRESENTA SOBRE EL EFECTIVO DE LA EMISIÓN U OFERTA.

Los gastos de emisión, asignación, puesta en circulación y de admisión a cotización estimados son los siguientes:

	Euros
Impuesto T.P, A.J.D. y O.S.	59.591,12
Registro Mercantil	1.800,00
Notarías, actas y otras tasas	2.700,00
IBERCLEAR	178,77
Bolsas	9.619,00
C.N.M.V (Emisión y admisión)	1.013,05
Comisión Banco Agente	11.000,00
Publicidad y varios	2.000,00
TOTAL	87.901,94



Dichos gastos que correrán a cargo de la entidad emisora, suponen un 1,48% sobre el importe total de la ampliación.

II.15 TRATAMIENTO FISCAL

Se facilita a continuación un breve extracto del régimen fiscal aplicable a las inversiones que se deriven del aumento de capital objeto del presente folleto, a cuyo efecto se tiene en cuenta exclusivamente la legislación estatal vigente y los aspectos de carácter general que puedan afectar a los inversores.

II.15.1 Imposición personal sobre la renta derivada de las acciones ofrecidas

La renta derivada de los valores ofrecidos, constituirá Hecho Imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, regulado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas si es obtenida por Personas Físicas Residentes en España o del Impuesto de Sociedades, regulado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, si es obtenida por Personas Jurídicas residentes en España, en virtud de lo dispuesto en los artículos 6 y 4, respectivamente, de los Reales Decretos citados. También constituirá hecho imponible del impuesto sobre la renta de no Residentes, regulado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, si la renta es obtenida por personas físicas o jurídicas no residentes en España, tal y como establece el artículo 12 de dicha Texto.

II.15.1.1 Imposición personal sobre la renta de las personas físicas residentes por la percepción de dividendos.

La Renta obtenida tendrá la consideración de rendimiento de capital mobiliario, según se establece en el artículo 23.1 a) del Real Decreto Legislativo 3/2004 de 5 de marzo.

Asimismo, habrá de tenerse en cuenta lo establecido en la letra b) del punto primero, en relación a la integración de tales rentas en la Base Imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, debiéndose multiplicar la renta obtenida por el 140 por 100, con carácter general. En el supuesto de que se trate de dividendos que correspondan a acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que éstos se satisfagan y si con posterioridad y dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos, el porcentaje anterior será del 100%.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 81 del Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, los dividendos que se deriven de los valores ofrecidos, gozarán, con carácter general, de una deducción en la cuota del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas equivalente al 40 por ciento del importe íntegro percibido. Este importe será del 0%



cuando concurra la circunstancia anteriormente citada y que suponga la aplicación del porcentaje del 100%.

La entidad pagadora de las rentas derivadas de los valores ofrecidos, procederá a la retención del 15 por 100 en concepto de pago a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, o del porcentaje que en cada momento proceda reglamentariamente, según se establece en el artículo 103 del Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, y el artículo 83 del Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero.

II.15.1.2 Imposición personal sobre la renta de las personas físicas no residentes por la percepción de dividendos.

Sin perjuicio de lo dispuesto en Tratados y Convenios Internacionales, la renta obtenida estará constituida por su cuantía íntegra devengada, tributando con carácter general al tipo del 25 por ciento, tal y como establece el artículo 25 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, del Impuesto sobre la Renta de no residentes.

II.15.1.3 Imposición personal sobre la renta de las personas jurídicas residentes por la percepción de dividendos.

La renta derivada de los valores ofrecidos tendrá la consideración de ingreso financiero, según las normas de Registro y valoración del Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, y tributará al tipo general del 35% establecido en el artículo 28 del Real Decreto Legislativo 4/2004 de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades.

La renta así obtenida e integrada en la base imponible de la persona jurídica perceptora del rendimiento, disfrutará de una deducción en la cuota del Impuesto, por doble imposición de dividendos, igual al 50 por ciento que corresponda a tales dividendos, según el artículo 30 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.

La citada deducción será del 100 por 1000 cuando el perceptor de los dividendos tenga una participación de, al menos, el 5 por ciento y la haya mantenido, ininterrumpidamente, durante el año anterior al día en que el dividendo sea exigible.

Excepcionalmente, no existirá obligación de retener respecto de los dividendos o participaciones en beneficios cuando la entidad que los perciba participe en la entidad que distribuya los dividendos en, al menos, un cinco por ciento, y la participación se haya mantenido ininterrumpidamente durante el año anterior al día en que sea exigible el dividendo que se distribuya.

II.15.1.4 Imposición personal sobre la renta de las personas jurídicas no residentes por la percepción de dividendos.

Sin perjuicio de lo dispuesto en Tratados y Convenios Internacionales, la renta derivada de los valores ofrecidos estará constituida por su cuantía íntegra devengada, tributando con carácter general al tipo del 25 por ciento, cuando se considere obtenida sin mediación de



establecimiento permanente, como establecen los artículos 25 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes. Cuando la renta se entienda obtenida mediante establecimiento permanente, la base imponible que corresponda a éste se determinará con arreglo a las disposiciones del régimen general del Impuesto sobre Sociedades, aplicándose el tipo de gravamen del 35% en virtud de lo dispuesto en el artículo 18 del Real Decreto Legislativo 5/2004 de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

II. 15.2 Venta de derechos

El importe obtenido por las personas físicas por la venta de derechos de asignación y de asignación gratuita de valores admitidos a negociación no tiene la consideración de ingreso tributable, sino que reducirá el valor de adquisición de los valores a los que correspondan, según dispone el artículo 35.1.a) del Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo. Si bien, si el valor de transmisión de los derechos superase el importe de adquisición el exceso tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente en el período en el que se produzca la enajenación. Con relación a las personas jurídicas, estas deberán estar a lo previsto en las normas de valoración del plan general de contabilidad. (Norma 8ª, 1,c).

II.15.3 Entrega de acciones liberadas

La entrega de acciones total o parcialmente liberadas, no tiene la consideración de rendimiento tributable para el perceptor, según se establece en la normativa correspondiente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto de Sociedades, computándose a efectos de futuras transmisiones por el importe realmente satisfecho, en el supuesto de acciones parcialmente liberadas. Respecto de acciones totalmente liberadas el valor de adquisición tanto de éstas como de las que deriven será el que resulte de repartir el coste total entre el número total de valores, tanto los antiguos como las acciones liberadas correspondientes.

II.15.4 Venta de los valores.

La venta de los valores comportará la obtención, en general, de rentas para el transmitente, según la normativa actualmente en vigor en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y en el Impuesto de sociedades.

II.15.4.1 Imposición en la renta de las personas físicas residentes

Las transmisiones de acciones realizadas por sujetos pasivos del IRPF, así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 31 del Texto Refundido darán lugar a ganancias y pérdidas patrimoniales, que se integrarán en la base imponible y



se someterán a tributación de acuerdo con las normas generales establecidas para este tipo de rentas. Entre dichas normas cabe destacar:

1º.- Al tratarse de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición tanto de éstas como de las que procedan resultará de repartir el coste total entre el número de valores, tanto los antiguos como los liberados que correspondan.

2º.- La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por la Sociedad a sus accionistas, no constituye renta para estos.

3º.- Las ganancias y pérdidas patrimoniales procedentes de transmisiones de valores adquiridos con menos de un año de antelación a la fecha de transmisión se integrarán en la parte general de la base imponible, siguiendo el régimen de compensación establecido en los artículos 38 y 39 del Texto Refundido, tributando a la escala general del impuesto.

4º.- Las ganancias y pérdidas procedentes de transmisiones con más de un año de antigüedad se integrarán y compensarán en la parte especial de la base imponible conforme establece el artículo 40 del Texto Refundido tributando al tipo del 15 por 100.

II.15.4.2 Imposición en la renta de las personas físicas no residentes.

De acuerdo con la legislación española, las ganancias patrimoniales obtenidas por la transmisión de acciones de sociedades residentes en España o cualquier otra ganancia de capital relacionada con las mismas, para los inversores no residentes, están sometidos a tributación en el IRNR. Su cuantificación se efectuará aplicando las normas previstas en la Sección 4ª del capítulo I del Título II, salvo el artículo 31, apartados 2 y 3ª), y en el Título VIII del Texto Refundido del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF).

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por la compañía a sus accionistas, no constituye renta para éstos. En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan, quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

Están exentas las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas, siempre que no hayan sido obtenidos a través de países o territorios que reglamentariamente hayan sido calificados como paraísos fiscales. Asimismo, están exentas las ganancias derivadas de las transmisiones de acciones realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas por personas o entidades residentes a efectos fiscales en países que tengan suscrito con España un Convenio para evitar la Doble Imposición con cláusula de intercambio de información.

En general, y sin perjuicio de lo establecido en los Convenios para evitar la Doble Imposición, las ganancias patrimoniales tributan el tipo del 35 %, mediante autoliquidación que debe cumplimentar el sujeto pasivo, su representante fiscal, o los responsable solidarios definidos en el artículo 9 del Texto Refundido.

II.15.4.3 Imposición en la renta de las personas jurídicas residentes.



La renta derivada de la transmisión de valores admitidos a negociación tributará con carácter general al tipo del 35 por ciento, según lo indicado en el artículo 28 del Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, de 5 de marzo, y considerando, en su caso, la deducción para evitar la doble imposición por plusvalías de fuente interna, según lo establecido en el redactado del artículo 30 del citado Texto Refundido.

Sin embargo, en la transmisión de participaciones no inferiores al cinco por ciento del capital social y poseídas con al menos un año de antelación, la renta obtenida que no haya disfrutado de la anterior deducción podrá gozar de una deducción del 20 por 100 de las rentas positivas obtenidas, siempre que el importe total obtenido en la transmisión se reinvierta en cualquier elemento del inmovilizado material, inmaterial o en acciones o participaciones que otorguen como mínimo un cinco por ciento en el capital de otras entidades, en el término de un año antes de la transmisión o en tres posteriores. Todo ello según dispone el artículo 42 del citado Texto Refundido 4/2004.

II.15.4.4 Imposición en la renta de las personas jurídicas no residentes

Sin perjuicio de lo establecido en los Tratados y convenios internacionales, la ganancia patrimonial derivada de la venta de los valores tributará en España con carácter general al tipo del 35 por ciento, cuando la renta se entienda obtenida sin mediación de establecimiento permanente (artículo 25 del Texto Refundido 5/2004, de 5 de marzo del Impuesto sobre la Renta de no Residentes).

Cuando la ganancia se entienda obtenida mediante establecimiento permanente, la base imponible se determinará con arreglo a las disposiciones del régimen general del Impuesto sobre Sociedades, tributando al tipo del 35 por ciento (artículo 18 del Real Decreto Legislativo 5/2004).

Sin embargo, según el artículo 14.1. c) de este mismo Real Decreto están exentas las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles, obtenidos sin mediación de establecimiento permanente, por residentes en otro estado miembro de la Unión Europea. Esta exención no se aplicará en el caso de que la participación sea superior al 25 por ciento, o cuando el activo de la entidad participada consista principalmente en bienes inmuebles situados en territorio español.

El artículo 14.1.g de la Ley declara también exentas las rentas derivadas de las transmisiones de valores realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en territorio español, que sean residentes en un estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información.

II.16 FINALIDAD DE LA OPERACIÓN

II.16.1 Destino de la emisión



La presente operación no supone la incorporación de nuevos recursos a la sociedad por tratarse de una ampliación liberada mediante la capitalización de reservas libres.

Las circunstancias favorables de la cotización de las acciones de EUROPA&C en las Bolsas de Valores, el requerimiento continuado de los accionistas a favor de la ampliación de capital liberada y el deseo generalizado de capitalizar la compañía en vez de repartir estas reservas entre los accionistas vía dividendos, con la consiguiente carga fiscal, hacen recomendable continuar con esta política de ampliaciones de capital liberadas.

La principal motivación de esta emisión ha sido la de retribuir a los accionistas existentes y aumentar la liquidez así como el número de accionistas.

II.16.2 No existe oferta pública de venta de valores

II.17 DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. PREVIAMENTE ADMITIDAS A COTIZACIÓN.

Desde su salida a Bolsa en 1998, los valores de EUROPAC han experimentado una revalorización del 40,64% (calculado a 30-07-04), siendo en la actualidad la sexta mejor OPV del mercado español desde ese año. La evolución del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) durante el mismo periodo ha sido negativa, acumulando una caída del 9,61%. En 2004, el valor lleva acumulada una revalorización del 8,02% (calculado a 30-07-04) debido a las favorables perspectivas del negocio y el aumento del interés inversor por la mayor liquidez, dando lugar a que en 2003 el volumen de negociación se duplicase respecto el año anterior hasta los 100.317 valores. Esta tendencia de incremento de la liquidez aumentó igualmente durante el primer semestre de 2004, donde el volumen de negociación fue 2,22 veces mayor que durante el mismo periodo del año anterior hasta alcanzar los 74.064 valores.

II.17.1 Números de acciones por clases y valor nominal, admitidas a negociación bursátil en la fecha de elaboración del folleto informativo.

La totalidad de las 35.754.682 acciones que componen el capital social de EUROPA&C se encuentran admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid a la fecha de elaboración del presente folleto, todas ellas ordinarias, de una única clase y serie y con un valor nominal de dos euros cada una.

II.17.2 Cuadro resumen relativo a los datos de negociación y cotización de las acciones de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.

DATOS CONTRATACIÓN DEL SISTEMA DE INTERCONEXION BURSATIL*En euros*

Año	MESES	Nº VALORES NEGOCIADOS	Nº DIAS COTIZADOS	VAL. NEG.		COT. EUROS	
				MAX	MIN	MAX	MIN
2002	Enero	1.500.027	22	257.918	5.119	2,76	2,32
	Febrero	1.726.716	20	230.056	12.940	2,97	2,70
	Marzo	2.085.404	20	674.038	6.354	3,19	2,80
	Abril	1.706.280	21	284.488	5.616	3,62	3,07
	Mayo	1.386.889	22	178.322	10.746	3,55	3,12
	Junio	1.304.030	20	266.242	5.970	3,48	2,60
	Julio	497.067	23	158.976	4.255	3,14	2,75
	Agosto	441.777	21	119.753	520	2,94	2,65
	Septiembre	555.422	21	160.634	4.825	2,93	2,60
	Octubre	804.247	23	82.248	2.722	3,35	2,52
	Noviembre	1.310.856	20	409.480	2.013	3,14	2,80
	Diciembre	393.980	17	134.053	3.216	2,86	2,69
2003	Enero	472.075	21	91.767	3.190	3,08	2,71
	Febrero	230.095	20	24.285	2.535	3,02	2,85
	Marzo	565.649	21	152.045	4.332	2,95	2,77
	Abril	361.560	20	104.641	100	2,94	2,72
	Mayo	1.070.422	21	207.800	4.841	3,15	2,86
	Junio	1.429.544	21	260.263	8.012	3,29	2,97
	Julio	1.987.502	23	1.104.744	11.200	3,23	3,04
	Agosto	708.118	20	122.042	4.335	3,29	3,10
	Septiembre	1.265.147	22	253.132	3.850	3,41	3,05
	Octubre	12.074.757	23	5.972.733	18.776	3,65	3,06
	Noviembre	4.199.207	20	1.892.876	15.192	3,45	3,25
	Diciembre	715.300	18	138.791	16.348	3,34	3,23
2004	Enero	2.155.085	20	434.220	28.421	3,44	3,15
	Febrero	1.872.614	20	446.376	17.713	3,58	3,25
	Marzo	2.109.772	23	288.429	9.443	3,84	3,84
	Abril	1.319.901	20	208.466	8.973	3,92	3,92
	Mayo	1.022.114	21	133.682	3.010	3,85	3,53
	Junio	852.604	22	214.725	6.549	3,67	3,54
	Julio	726.534	22	107.420	2.143	3,63	3,36



II.17.3 Resultado y dividendos por acción

Capital ajustado y sin ajustar

En euros

	Capital medio Anual Ajustado	Capital sin ajustar
2001	66.008.644,00	66.008.644,00
2002	66.008.644,00	66.008.644,00
2003	66.460.757,97	71.509.364,00

Capital medio anual ajustado: acciones ajustadas \times valor nominal.

Numero de acciones ajustadas y sin ajustar

En euros

	Acciones ajustadas	Acciones sin ajustar
2001	33.004.322	33.004.322
2002	33.004.322	33.004.322
2003	33.230.379	35.754.682

Acciones ajustadas: $[(NAA \times DA) + (NAD * DD)] / 365$

NAA: N° acciones antes de la ampliación de capital

NAD: N° acciones después de la ampliación de capital

DA: N° de días naturales antes de la ampliación desde el 1 de enero.

DD: N° de días naturales después de la ampliación hasta el 31 de diciembre.

Beneficio después de impuestos

En euros



	Consolidado	Individual
2001	15.317.603	6.824.131
2002	13.641.808	3.313.047,67
2003	11.013.935	1.821.559,00

Beneficio por acción ajustado y sin ajustar

	Consolidado			Individual		
	Beneficio en euros	Benef. x accion ajustado	Benef. x accion sin ajustar	Beneficio en euros	Benef. x accion ajustado	Benef. x accion sin ajustar
2001	15.317.603	0,46	0,46	6.824.131	0,21	0,21
2002	13.641.808	0,41	0,41	3.313.047,67	0,10	0,10
2003	11.013.935	0,33	0,31	1.821.559,00	0,05	0,05

En euros

Índices de PER y PAY-OUT (Consolidado)

	Beneficio consolidado en euros	PER (*)	Dividendo repartido con cargo a beneficio del ejercicio en euros	Pay-Out (**)
2001	15.317.603	4,98	1.800.000,00	11,75%
2002	13.641.808	6,70	2.000.000,00	14,66%
2003	11.013.935	10,52	1.200.000,00	10,90%

(*) Cotización a 31 de diciembre.

(**) El pay-out ha sido calculado como Dividendo repartido con cargo al beneficio del ejercicio / Beneficio Consolidado del Ejercicio

Dividendos por acción

(Euros)	2001	2002	2003
Dividendo bruto total	1.800.000,00	2.000.000,00	1.200.000,00
Dividendo bruto por acción	0,05645426	0,05867121	0,03415585

II.17.4 Ampliaciones de capital realizadas durante los últimos tres ejercicios cerrados y el ejercicio corriente



PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. fue constituida el día 31 de diciembre de 1995 con un capital social de 4.416.744.300 pesetas, cifra equivalente a 26.545.167,86 euros, representado por 14.722.481 acciones de 300 pesetas (1,80 euros) de valor nominal cada una. Durante los tres últimos ejercicios, EUROPA&C ha efectuado las siguientes operaciones de ampliación de su capital:

- La Junta General, de 3 de junio de 2002, acordó ampliar capital social con cargo a reservas disponibles en 5.500.720,00 euros, hasta la cifra de 71.509.364 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 2.750.360 acciones, todas de la misma serie y clase, en la proporción de una acción nueva por cada doce que estén ya previamente emitidas.
- Por último, la Junta General de Accionistas, de 9 de Junio de 2004, acuerda ampliar capital social, operación ésta que motiva la elaboración del presente folleto de la compañía. El aumento acordado es CINCO MILLONES NOVECIENTOS CINCUENTA Y NUEVE MIL CIENTO DOCE EUROS (**5.959.112** euros), hasta fijar el capital en la cifra de SETENTA Y SIETE MILLONES CUATROCIENTAS SESENTA Y OCHO MIL CUATROCIENTOS SETENTA Y SEIS EUROS (**77.468.476,00** euros), con cargo a reservas de libre disposición, mediante la emisión y puesta en circulación de **2.979.556,00** acciones, todas de la misma serie y clase, en la proporción de una acción nueva por cada doce que estén ya previamente emitidas.

El capital tras las mencionadas ampliaciones pasará a ser el siguiente:

Ejercicio / Euros	Antes ampliación	Después ampliación
2002 (1)	66.008.644	71.509.364
2004 (2)	71.509.364	77.468.476

(1) *La ampliación se elevó a público en enero de 2003.*

(2) *En proceso.*

II.17.5 La totalidad de las acciones emitidas por la sociedad está admitida a cotización en un mercado secundario oficial.

II.17.6 PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S. A. no se ha visto afectada por ofertas públicas de adquisición de valores por ella emitidos.

II.18.1 Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión.

Las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de esta emisión de valores, o en la tasación, valoración o evaluación de algún activo o pasivo de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. o de alguna información significativa perteneciente a la propia sociedad emisora del presente folleto.



Caja Madrid Bolsa S.A. como entidad agente, recaba los certificados de posición de las entidades participantes en IBERCLEAR y las solicitudes de asignación, informa a la sociedad emisoras de la evolución de la ampliación, emite los certificados acreditativos de la asignación y cumplimenta los cuadros de difusión correspondientes.

II.18.2 Declaración del emisor acerca de si conoce la existencia de algún tipo de vinculación o intereses económicos de dichos expertos y/o asesores con el propio emisor o en alguna entidad controlada por él.

Caja Madrid Bolsa, S.A. sólo participa en la presente emisión como Banco Agente, no existiendo a nuestro entender ningún interés económico o vinculación aparte de la anteriormente mencionada.



CAPITULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL



CAPITULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1 IDENTIFICACION Y OBJETO SOCIAL

III.1.1 Denominación completa del emisor.

La sociedad se denomina PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A., usándose como denominación comercial "Europa&C".

Su Código de Identificación Fiscal es: A-34/158824.

El domicilio social radica en Carretera de Burgos a Portugal, km. 96, 34.210 Dueñas (Palencia).

La sociedad tiene sus oficinas principales Alcobendas, Edificio Vega Norte nº 3, calle Anabel Segura nº 16, planta tercera, Arroyo de la Vega, Madrid.

III.1.2 Objeto Social.

Según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales:

ARTICULO 2. Objeto Social

La Sociedad tiene por objeto la transformación de primeras materias y productos químicos y, la fabricación de celulosas, fibras y sus derivados de cualquier clase, la fabricación de papel de todas clases, de cartón, de cartón ondulado y de cualquier otro manufacturado o transformado de papel, cartón o celulosa.

Las actividades enumeradas anteriormente podrán ser desarrolladas por la sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto análogo.

El anterior artículo ha sido modificado en la Junta General de Accionistas de 19 de julio de 2004 para precisarlo.

III.2 INFORMACIONES LEGALES

III.2.1 Fecha y forma de constitución.



La Sociedad se constituyó ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el día 31 de Diciembre de 1.995 con el número 5.346 de su protocolo, como resultado de la fusión de dos sociedades preexistentes (PAPELERA DE CASTILLA, S.A. y PAPELES Y CARTONES DE CATALUÑA, S.A.).

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. figura inscrita en el Registro Mercantil de la Provincia de Palencia, al Tomo 227, Folio 208, Hoja P-2.350, Inscripción 1ª.

Según el artículo 3º de sus Estatutos Sociales, la duración de la sociedad es indefinida y dio comienzo a sus actividades en el momento de su constitución.

Los Estatutos Sociales pueden consultarse en el Registro Mercantil de Palencia, en el domicilio social, Carretera de Burgos a Portugal, km. 96, Dueñas (Palencia) y en las oficinas principales de la sociedad en Alcobendas, Edificio Vega Norte nº 3, calle Anabel Segura nº 16, planta tercera, Arroyo de la Vega, Madrid.

III.2.2 Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación

Europa&c tiene carácter mercantil y reviste la forma jurídica de sociedad anónima, estando en consecuencia sujeta a la legislación contenida en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y demás legislación concordante. Su actividad no está sujeta a regulación específica alguna.

III.3 INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL

III.3.1 Importe nominal suscrito y desembolsado hasta la fecha de redactar el folleto.

A la fecha de redacción del presente folleto el capital social de Europa&c es de SETENTA Y UN MILLONES QUINIENTOS NUEVE MIL TRESCIENTOS SESENTA Y CUATRO EUROS (71.509.364 Euros), representado por 35.754.682 acciones de 2 Euros de valor nominal cada una hallándose íntegramente suscrito y totalmente desembolsado.

III.3.2 En su caso, indicación de los importes a liberar, plazos y forma en que debe tener lugar.

Conforme a lo indicado en el apartado anterior, al hallarse el capital íntegramente suscrito y totalmente desembolsado, no hay importes pendientes de liberar.

III.3.3 Clases y series de acciones.



El capital social está dividido en 35.754.682 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas pertenecientes a una misma clase y serie, sin que existan acciones privilegiadas y estando libres de cargas y gravámenes.

Todas las acciones, incluyendo las de nueva emisión, gozarán de los mismos plenos derechos políticos y económicos.

La Sociedad transformó los valores físicos de las acciones en anotaciones en cuenta, inscribiéndolos en la Sociedad de Gestión de los Sistemas del Registro de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), entidad con domicilio en Madrid, calle Pedro Teixeira número 8, designada como entidad encargada del registro contable de las acciones.

III.3.4 Evolución del capital social en los últimos tres ejercicios cerrados y el ejercicio corriente.

En los últimos tres ejercicios y antes de la ampliación de capital que motiva el presente folleto, la Sociedad ha realizado una ampliación de capital social, como se expresa en el punto II.17.4 anterior.

Con fecha 3 de Junio de 2002, la Junta General Ordinaria de Accionistas de Europa&c acordó, con cargo a reservas de libre disposición de la sociedad, ampliar su capital en 5.500.720,00 Euros mediante la emisión de 2.750.360 acciones de 2 Euros de valor nominal cada una.

El referido acuerdo de ampliación de capital con cargo a reservas y su ejecución fueron elevados a público en escritura autorizada por el Notario de Torrejón de Ardoz, D. Joaquín Delibes Senna-Cheribbo, el día 7 de Enero de 2003, con el número 46 de su protocolo, y se inscribió en el Registro Mercantil de la Provincia de Palencia el 14 de Enero de 2003, al tomo 314, folio 219, hoja número P-2350, inscripción 37ª.

El cuadro esquemático de la evolución del capital social en los últimos tres años, es el que se muestra a continuación:

	2004	2003	2002	2001
Capital al principio del Ejercicio				
Nº Acciones	35.754.682	35.754.682	33.004.322	33.004.322
Nominal por Acción	2	2	2	2
Reducción nominal				
Valor por acción				
Importe				
Fecha				
Ampliación Liberada				
Fecha	09/06/2004		03/06/2002	
Proporción	1 x 12		1 x 12	



Importe	5.959.112		5.500.720	
Acciones	2.979.556		2.750.360	
Capital al Final del Ejercicio				
Nº de Acciones	38.734.238	35.754.682	33.004.322	33.004.322
Nominal por Acción	2	2	2	2

(*) Esta ampliación es objeto del presente Folleto y fue aprobada en la Junta General de Accionistas de 9 de Junio de 2004.

III.3.5 Emisiones de valores canjeables, convertibles en acciones o con “warrants”.

La Sociedad no tiene emitidas en la actualidad obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”.

III.3.6 Valores que representen las ventajas atribuidas a fundadores y promotores y bonos de disfrute.

No existen valores representativos de ventajas atribuidas a fundadores o promotores, ni bonos de disfrute.

III.3.7 Capital autorizado.

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 9 de junio de 2004, acordó en su punto undécimo del orden del día, delegar en el Consejo de Administración, en los términos previstos en el artículo 153 .1. b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas para que dentro del plazo máximo de cinco años pueda, ampliar en una o varias veces el capital social hasta la mitad del capital social cifrado mediante aportaciones dinerarias.

Al día de hoy el Consejo de Administración no ha hecho uso de la referida delegación.

III.3.8 Condiciones estatutarias para la modificación del capital social.

Las condiciones que han de cumplirse para la modificación del capital social se rigen por lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, sin que se establezca en las Estatutos Sociales ninguna condición especial al respecto. Así el artículo 19º en su segundo párrafo dispone textualmente que:

“Para que la Junta General, ordinaria o extraordinaria, pueda acordar válidamente la emisión de obligaciones, el aumento o la disminución del capital, la transformación, fusión o escisión, la disolución y liquidación de la Sociedad y, en general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales, será necesario, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas, presentes o representados, que posean al menos el



cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital, si bien, cuando concurren accionistas que representen menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que se refiere el presente párrafo solo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta.”

III.4 NÚMERO Y VALOR NOMINAL DEL TOTAL DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS Y CONSERVADAS EN CARTERA POR LA PROPIA SOCIEDAD O POR PERSONA INTERPUESTA Y AUTORIZACIONES AL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN PARA LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE ACCIONES PROPIAS.

Pasadas Juntas Generales Ordinarias de accionistas de la sociedad concedieron autorización al Consejo de Administración para la adquisición de acciones propias, de conformidad con lo establecido en la legislación vigente, fijando las condiciones de adquisición.

Estas autorizaciones se realizan para hacer posible la adquisición bien por sí o a través de sociedades participadas, de acciones propias. Todo ello a criterio del Consejo de Administración y con la finalidad de alcanzar los mejores intereses para la compañía.

Al seguir vigentes las razones que aconsejaron en su día proponer las autorizaciones referidas anteriormente, la última Junta General de accionistas celebrada el día 9 de Junio de 2004 ha procedido a aprobar una nueva autorización a favor del órgano de administración de la sociedad por un plazo de 13 meses para que efectúe la adquisición de acciones propias en los términos previstos en la legislación en vigor, dejando sin ningún efecto ni valor la concedida en la pasada Junta celebrada el día 10 de Junio de 2003. La nueva autorización tiene las siguientes condiciones:

“El número máximo de acciones a adquirir no rebasará el límite legal establecido y todo ello siempre que pueda darse cumplimiento igualmente a los demás requisitos legales aplicables. Las adquisiciones no podrán realizarse a un precio inferior al valor nominal de las acciones propias adquiridas, ni superior al valor de cotización de las mismas en un mercado secundario oficial en el momento de la adquisición.

Las modalidades de adquisición podrán consistir tanto en compraventa, como en permuta, o cualquier otra modalidad de negocio a título oneroso, según las circunstancias lo aconsejen.

Para la efectiva ejecución del presente acuerdo y cumplimiento de los límites legales establecidos, la totalidad o parte de las acciones adquiridas conforme a la presente autorización podrán ser enajenadas, mantenidas en autocartera, o amortizadas.

Y para todo ello se autoriza al Consejo de Administración tan ampliamente como fuera necesario, a solicitar cuantas autorizaciones y adoptar cuantos acuerdos fueran convenientes para dar cumplimiento a la normativa vigente, ejecución y buen fin al presente acuerdo.

La duración de la presente autorización será de trece (13) meses contados a partir de la fecha de la Junta General de Accionistas y cubre todas las operaciones de autocartera que se efectúen dentro de dicho plazo, así como las correspondientes dotaciones a reservas con sujeción a lo previsto en el presente acuerdo y en la normativa aplicable.



A la fecha de presentación del folleto, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. tiene en su autocartera 344.591 acciones representativas del 0,96% del capital social siendo su coste total de 1.217.796 euros. Con carácter trimestral se procede a la dotación de la cuenta de provisión para riesgos y gastos derivada de la adquisición de acciones propias. El saldo de la cuenta de provisión al momento de la presentación de este folleto, es de 4.683,97, para situar el coste medio de los valores hasta 3,51 que es el precio de cotización. A pesar que dicha provisión no es necesaria a la fecha del folleto, la dotación de la misma tiene carácter trimestral y, por tanto, debe calcularse al final de cada trimestre.

AUTOCARTERA	10/09/2004
Nº Valores	344.591
% S/ Capital Total	0,96%
Coste Total (en Euros)	1.217.796
Valor Medio Coste Acciones (en Euros)	3,53
Valor Cotización (en Euros)	3,51
Provisión para riesgos y gastos (*)	4.683,97

(*) Provisión dotada a 30 de Junio de 2004, modificada trimestralmente en función de la cotización del valor en bolsa.

En relación con la autocartera de EUROPA&C, durante 2002, 2003 y primer semestre del año 2004, se han realizado las siguientes operaciones:

CONCEPTO	2004 (*)	2.003	2.002
Total Compras (valores)	341.153	344.256	1.122.706
Total Ventas (valores)	221.322	1.771.771	1.075.095
Plusvalías (en Euros)	16.757	1.306.338	817.499

(*) Actualizado a fecha de presentación del folleto

CONCEPTO	2003*	2.002
Total Compras (títulos)	344.256	1.122.706
Total Ventas (títulos)	1.771.771	1.075.095
Plusvalías (en Euros)	1.306.338	817.499

CONCEPTO	2004*
Total Compras (títulos)	71.799
Total Ventas (títulos)	146.322
Plusvalías (en Euros)	13.609

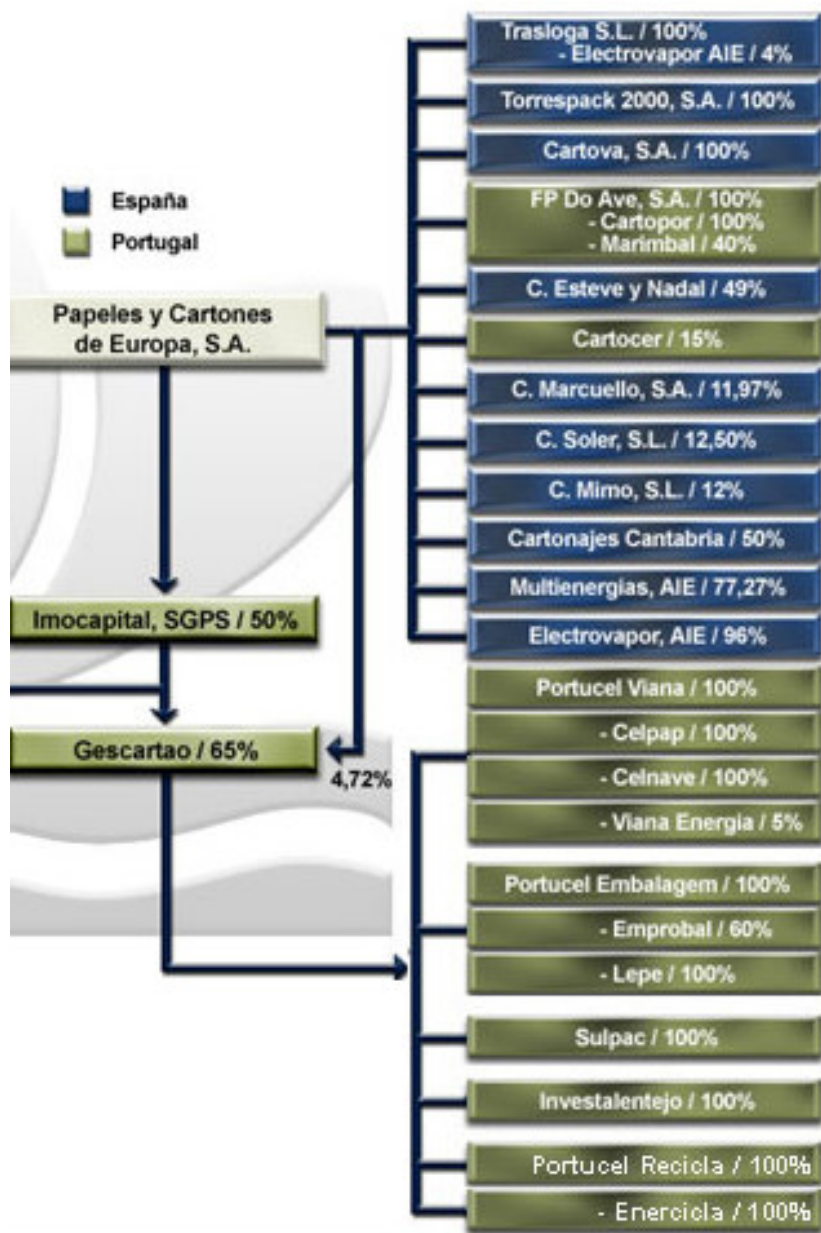
III.5 BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS



Véase el apartado II.17.3

III.6 GRUPO EN QUE ESTÁ INTEGRADA LA SOCIEDAD EMISORA

III.6.1 Situación al 31 de diciembre de 2003



Durante el ejercicio 2003, EUROPA&C adquirió un 15% del capital de la Sociedad Cartonajes Esteve y Nadal, S.A. que fue fusionada posteriormente con la filial de este grupo Cartonatges i Embalatges Catalans, S.L. Fruto de dicha operación EUROPA&C es titular



de un 49% de la Sociedad resultante de la fusión Cartonajes Esteve y Nadal, S.L. El desembolso por ambas operaciones fue aproximadamente de 600.000 Euros. La operación generó un fondo de comercio que, neto, a 31 de diciembre de 2003, era de 1.966.800 Euros.

Por otro lado, EUROPA&C adquirió durante el mismo ejercicio una participación de un 15% del capital de Cartocer, Lda., empresa de derecho portugués fabricante de embalajes de cartón sita en Lezirias, Portugal. CARTOCER procesa anualmente 5 millones de metros cuadrados de cartón. El precio de la compra de la participación fue de 300.000 euros. No se ha creado fondo de comercio en EUROPA&C fruto de dicha operación.

Por último, Fabrica de Papel do Ave, S.A., sociedad unipersonal de EUROPA&C, adquirió el 100% del capital de la Compañía de derecho portugués Cartopor – Cartão Português, S.A. sita en Portugal.

CARTOPOR procesa anualmente alrededor de 8 millones de metros cuadrados de cartón. EUROPA&C ha pagado por dicha participación la cantidad de 1,8 millones de euros. Paralelamente a la compra, EUROPA&C procedió a vender activos de CARTOPOR no relacionados con su actividad principal por un importe de 1.1 millones de euros. La operación generó un fondo de comercio que, neto, a 31 de diciembre de 2003, era de 1.324.481 Euros.

III.6.2 Situación actual

Desde el día 31 de diciembre de 2003 hasta la fecha de elaboración del presente folleto, Electrovapor, A.I.E. fue disuelta y liquidada (*pendiente de inscripción en el Registro Mercantil*) transmitiendo la totalidad de su patrimonio empresarial a EUROPA&C.

Además, EUROPA&C ha venido disminuyendo paulatinamente su participación en la Sociedad cotizada en Portugal, GESCARTAO SGPS, S. A. que ha pasado del 4,72% el 31 de diciembre de 2003 al 4,15% de su capital, equivalente a 829.688 acciones, al día de la fecha. Dichas ventas han producido un resultado extraordinario ingresos para EUROPA&C de 896.669 Euros.

III.7 RELACION DE SOCIEDADES PARTICIPADAS POR PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.

El Grupo de Sociedades está obligado a consolidar. El método de consolidación utilizado es el de consolidación global, salvo para la Sociedad IMOCAPITAL SGPS, S.A. que queda consolidada en las cuentas de la matriz por medio del método proporcional.

Sociedad	Capital	Rtdo 2003	Reser vas	Valor Teo- rico TOTAL	Valor Teo- rico PARTIC.	Valor Bruto Libros 2003	Provisiones TOTAL	Valor Neto Libros 2003
MULTIENERGIAS A.I.E. (1)	3.305.567	-1.406.306	0	1.899.261	directo 77.610	indirecto 268	503.458	1.467.610
ELECTROVAPOR A.I.E. (1)	1.300.000	0	0	1.300.000	77.470	0	77.470	1.090.641
TRASFLEX S.L.	10.300.000	0	2.952.600	13.252.600	963.803	15.350.141	100%	15.350.141
TORRES PAPER S.L.	4.200.000	0	340.270	4.540.270	100%	0	100%	1.289.011
CARTON PACK S.A.	2.700.000	0	946.050	3.646.050	100%	2.800.000	100%	2.800.000
C. ES. CARTONAJES S.L. (2)	3.000.000	0	2.559.800	5.559.800	100%	0	100%	3.672.647
GESCARTAO SGPS S.A. (29)	120.000	0	38.910	158.910	49%	0	40%	6.324.665
IMOCAPITAL SGPS S.A.*	5.000.000	0	5.191.800	10.191.800	4.32%	32.500	37,22%	500.288
F.P. IMOCAPITAL	4.500.000	0	4.724.000	9.224.000	50%	5.202.479	50%	5.202.479
TOTAL	120.094.110	32.268.358	106.625.354	259.888.022	170.2474.116	44.933.628	7.236.146	37.697.482



Datos en euros

* Las anteriores Sociedades no han distribuido dividendos con cargo al ejercicio 2003. GESCARTÃO, S.A. cotiza en la bolsa de Lisboa (Portugal). Ninguna otra Sociedad participada cotiza en un mercado secundario de valores.

** Desde 31 de diciembre de 2003 hasta el día de la fecha no ha habido movimientos en las participaciones descritas salvo las descritas en el punto III.6.2.

(1) La Agrupación viene incurriendo en pérdidas significativas en los últimos cinco años. La Asamblea General de la Agrupación, celebrada con fecha 29 de julio de 1999, ante la falta de acuerdo entre los socios en cuanto a la financiación de la Agrupación, acordó la disolución y posterior liquidación de la misma. No obstante, dicho acuerdo quedó en suspenso, continuando a la espera de alcanzar un acuerdo la Agrupación con sus actividades con el apoyo financiero de EUROPA&C, hasta tanto se encontrara una alternativa que satisficiera a los socios. Ante la falta de soluciones, durante el ejercicio 2004, se ha propuesto de nuevo a la Asamblea General la disolución y liquidación de MULTIENERGIAS, AIE, habiendo sido aprobada de nuevo por mayoría la decisión de disolución de la agrupación.

(2) IMOCAPITAL SGPS, S.A. es titular del 65% del capital de GESCARTÃO, S.A. entidad esta que cotiza en la bolsa de Lisboa (Portugal).

Los datos de las Sociedades participadas a 31 de diciembre de 2003 son los siguientes:

Datos en euros

Sociedad	Domicilio	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta	Particip. TOTAL
C. MIMO, S.L.	Fuenlabrada (Madrid)	Cartón	12,02%	0%	12%
C. MARCUELLO, S.L.	La Muela (Zaragoza)	Cartón	11,97%	0%	12%
CARTOCER	Lezirias (Portugal)	Cartón	15,00%	0%	15%
C. SOLER, S.L.	St Boi de Llobregat (Barcelona)	Cartón	12,53%	0%	13%
C. CANTABRIA, S.L. (*)	Camargo (Cantabria)	Cartón	50,00%	0%	50%
RASTABAN, S.L. (**)	Alcobendas (Madrid)	Soc. Cartera	100,00%	0%	100%

Sociedad	Capital	Rtdo 2003	Reser vas	Valor Teo- rico TOTAL	Valor Teo- rico PARTIC.	Valor Ctable 2003	Provisiones	Valor Neto Libros 2003
C. MIMO, S.L.	577.237	41.762	220.964	839.962	100.963	233.161	11.922	221.239
C. MARCUELLO, S.L.	68.275	31.137	154.799	254.211	30.429	74.775	4.628	70.147
CARTOCER	375.000	16.103	42.268	433.372	65.006	300.578		300.578
C. SOLER, S.L.	17.177	4.395	36.514	58.086	7.278	67.436	5.562	61.874
C. CANTABRIA, S.L. (*)	3.600	11.546	14.470	29.616	14.808	1.800		1.800
RASTABAN, S.L. (**)	3.006	-209		2.797	2.797	3.006		3.006
TOTAL	1.044.295	104.733	469.016	1.618.044	221.281	680.756	22.112	658.644

(*) CARTONAJES CANTABRIA, S.L. no consolida por su poca significación.

(**) RASTABAN, S.L. no consolida por encontrarse actualmente inactiva.



CAPITULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR



CAPITULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1 ANTECEDENTES

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A (EUROPA&C) se constituye el 31 de Diciembre de 1.995 como consecuencia de la fusión de PAPELERA DE CASTILLA, S.A. y PAPELES Y CARTONES DE CATALUÑA, S.A.

EUROPA&C es la cabecera de un conjunto de sociedades dedicadas a las diferentes áreas que configuran la actividad industrial del sector del embalaje de cartón ondulado y que forman un grupo, siendo la cabecera la primera en importancia por su actividad industrial.

La actividad de este grupo industrial se remonta a 1.890, fecha en la que se comienza con una fábrica de cajas de cartón ondulado. Desde aquella fecha hasta ahora, esta actividad ha estado siempre centrada en el sector embalaje de cartón ondulado.

El grupo EUROPA&C está presente hoy en las siguientes áreas de negocios referentes a su actividad:

- a) Fabricación de papeles para fabricar cartón ondulado con materia prima reciclada
- b) Fabricación de cartón ondulado
- c) Fabricación y manipulado de cajas de cartón ondulado
- d) Producción de energía eléctrica en relación con su actividad industrial.

Se indican, a continuación alguno de los acontecimientos más relevantes que conducen a la actual historia del Grupo Europa&c:

Año	Acontecimiento
1890	<ul style="list-style-type: none">• Puesta en marcha de “Nietos de Manuel Lorenzo” en Valladolid (Antecesor familiar de los actuales accionistas mayoritarios). Llegó a ser Cartonajes Castellanos, S.A. (CARTOCAS), hoy absorbida por EUROPA&C, S.A.
1968	<ul style="list-style-type: none">• Compra de Papelera del Cinca, S.A. y de Cartonajes Catalanes, S.A. Están localizadas en Alcolea del Cinca (Huesca) e iniciaron su producción en 1967.
1973	<ul style="list-style-type: none">• Compra de la Sociedad Anónima Española de Celulosas, Fibras y Derivados, S.A. (fábrica de papel puesta en marcha en 1959) en Dueñas (Palencia). Luego fue Papelera de Castilla, S.A., centrando su producción en



	papeles test-liners.
1990	<ul style="list-style-type: none">• Fusión de Papelera del Cinca, S.A. con Cartonajes Catalanes, S.A., resultando Papeles y Cartones de Cataluña, S.A.• Compra del 50% de Papelera de Castilla, S.A. por la mercantil holandesa Settsu Europe B.V. empresa filial de Settsu Corporation.
1995	<ul style="list-style-type: none">• Puesta en marcha de Multienergías AIE, planta de cogeneración, con el I.D.A.E. como participe con un 22,73% y el Grupo Europa&c con el 77,27% .• Se fusionan Papelera de Castilla, S.A. y Papeles y Cartones de Cataluña, S.A. dando lugar a Papeles y Cartones de Europa, S.A. (Europa&c). A partir esta fusión Europa&c como cabecera del grupo será la encargada de determinar la estrategia establecida.• Puesta en marcha de Electrovapor, AIE, planta de cogeneración, con RELSA (filial de ENHER) como participe con un 45%, siendo el restante 55% del Grupo Europa&c.
1996	<ul style="list-style-type: none">• Puesta en marcha del proyecto Trasloga I: “Nueva fábrica de planchas de cartón ondulado situada en Dueñas (Palencia)”. Europa&c aporta el 60% del capital social y Ciasa el 40% restante.
1998	<ul style="list-style-type: none">• Durante este ejercicio se pone en marcha el proyecto Trasloga II: “Nueva fábrica de cajas de cartón ondulado y ampliación de la gama de productos con la puesta en marcha de una maquina troqueladora e impresora.”• Durante el mes de marzo de 1998 se produce la adquisición del 51,07% de las acciones de Torrespack 2000, S.A., empresa dedicada a la fabricación de cajas de cartón ondulado.• Durante este mismo ejercicio, Europa&c toma una participación social del 11,97 % en la mercantil CARTONAJES MARCUELLO, S.A. empresa cuyas instalaciones productivas radican en La Muela (Zaragoza) dedicada a la fabricación y venta de toda clase de papeles, cartón y embalaje, así como en la compañía CARTONAJES MIMO E HIJOS, S.L. con una participación del 12,02 % , con sede en Fuenlabrada (Madrid) y dedicada a las mismas actividades productivas.
1999	<ul style="list-style-type: none">• A lo largo del presente ejercicio toma una participación en las siguientes empresas:<ul style="list-style-type: none">- CARTONES SOLER, S.L. con domicilio social en Barcelona y dedicada a la fabricación, modulación y comercialización de cartón y de toda clase de materiales auxiliares y de embalaje. Europa&c toma una participación del 12,52 %.EMBALATGES SENTELLES, S.L. con domicilio social en el Prat de Llobregat (Barcelona), dedicada al mismo objeto social que la anterior . La participación de Europa&c en esta mercantil ascendió en el ejercicio 1999 al 21,05%.



	al 24,05%.
	IMOCAPITAL, S.G.P.S., S.A. empresa portuguesa con domicilio social en Maia (Portugal). La participación de Europa&c en esta mercantil ascendió en el ejercicio 1999 al 49,96 %.
2000	<p>En dicho ejercicio social, IMOCAPITAL, empresa participada por Europa&c al 50% adquiere el 65% del grupo público GESCARTAO, S.G.P.S., S.A. siendo en consecuencia su participación indirecta en la referida mercantil del 32,5%.Igualmente Europa&c ha procedido a la adquisición del 100% de Fábrica de Papel do Ave, S.A.</p> <p>Europac incrementó su participación en:</p> <ul style="list-style-type: none">➤ EMBALATGES SENTELLES, S.L. pasando del 24,05 al 100%.➤ TORRES PACK 2000, S.A. pasando del 99,9 al 100%.
2001	<p>El Grupo adquiere el 40% de la empresa portuguesa Marimbal, dedicada a la transformación de cartón ondulado. Compra hasta el 100% de Electrovapor, correspondiendo un 96% a Papeles y Cartones de Europa, S.A. y un 4% a Trasloga, S.L.</p>
2002	<p>El Grupo adquiere la totalidad del capital social de la empresa Valenciana, CARTOVA, S.A., dedicada a la fabricación de Cartón.</p> <p>Asimismo, EUROPA&C adquiere una participación del 50% del capital de CARTONAJES CANTABRIA, S.L., situada en Heras, Cantabria.</p>
2003	<p>En marzo, EUROPA&C compra el 15 % de la sociedad Cartonajes Esteve y Nadal, S.A. La empresa se fusiona en julio con la filial de EUROPA&C, Cartonatges i Embalatges Catalans, S.L. Europac pasa a ser titular del 49 % de la sociedad resultante denominada Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.</p> <p>Además, Europac adquiere el 15% de Cartocer, compañía portuguesa de embalajes de cartón ondulado, situada en la parte norte de Portugal.</p> <p>En julio, Gescartao sale a la bolsa de Lisboa, tras realizar el Estado Portugués una Oferta Pública de Venta de Acciones (OPV) por el 35 % del capital de la compañía. Asimismo, Europac comunica la adquisición de 2,64 % del capital social de Gescartão de manera directa en la OPV anterior.</p> <p>En octubre se inaugura nueva planta de Cartova, S.A. (filial de Europac en la Comunidad de Valencia).</p> <p>En noviembre, el Grupo Rengo Co Ltd. vende el 19,02 % del capital que mantenía en Europac.</p> <p>Como consecuencia de la salida ordenada del grupo japonés Rengo Co Ltd., Sa Nostra, Caja Canarias, Caja Sur y Caja Extremadura (Zoco Inversiones) aumentan su participación conjunta en Europac hasta el 5%. Por último, Caja de Ahorros El Monte, Caja San Fernando y Unicaja toman una participación conjunta del 5% en Europac a través de la Corporación Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. (CARISA).</p>



A su vez, Europac adquiere a través de su filial Fábrica de Papel Do Ave, S.A. el 100 % del capital de la compañía Cartopor-Cartão Portugues, S.A., cuyas instalaciones se encuentran situadas también en la zona norte de Portugal.

IV.2 ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

El grupo EUROPA&C está presente hoy en los siguientes negocios referentes a su actividad:

- a) Fabricación de papeles para cartón ondulado con materia prima reciclada
- b) Fabricación de cartón ondulado
- c) Fabricación y manipulado de cajas de cartón ondulado
- d) Producción de energía eléctrica en relación con su actividad industrial (cogeneración)

A continuación se muestran las principales magnitudes económicas y financieras del grupo EUROPA&C durante los tres últimos ejercicios.



Cuenta de pérdidas y ganancias analítica Consolidada (Millones de euros)

P&G (consolidado) en millones de euros	2.003	Var. %	2.002	Var. %	2.001
Importe Neto Cifra de Negocios	186,35	9,40%	170,34	0,63%	169,28
Variación existencias productos terminados	2,89		0,26		-
Trabajos empresa para su inmovilizado	-		1,01		0,84
Otros ingresos	4,10		1,30		0,04
Ingresos de explotación	193,34	11,82%	172,91	1,62%	170,16
Variación existencias productos terminados	-		-		1,33
Aprovisionamientos	73,13	3,89%	70,39	-0,71%	70,89
Gastos Personal	31,46	26,76%	24,82	5,21%	23,59
Dotaciones amortizaciones de inmovilizado	18,24	23,33%	14,79	0,41%	14,73
Variación de las provisiones de tráfico	0,16		0,72		0,27
Otros gastos de explotación	51,48	23,19%	41,79	12,92%	37,01
Beneficio de explotación (EBIT)	18,86	-7,55%	20,40	-8,68%	22,34
Ingresos financieros	1,07	9,92%	0,97	0,00%	0,97
Gastos financieros	5,83	-33,10%	8,71	25,87%	6,92
Resultados financieros negativos	5,13	-33,72%	7,74	30,08%	5,95
Amortización fondo de comercio	0,57	11,97%	0,51	13,33%	0,45
Rev. Dif. Neg. de consolidación	2,45	-64,34%	6,87	290,34%	1,76
Beneficio actividades ordinarias	15,61	-17,89%	19,01	7,40%	17,70
Resultados extraordinarios	0,54	-184,38%	- 0,64	-160,95%	1,05
Beneficio antes de impuestos (BAI)	16,15	-12,08%	18,37	-2,03%	18,75
Impuesto de Sociedades	1,96	-58,47%	4,72	38,01%	3,42
BDI	14,19	3,96%	13,65	-10,96%	15,33
Resultado atribuido a minoría	3,18	31700,00%	0,01	0,00%	0,01
Beneficio Neto Atribuible	11,01	-19,28%	13,64	-10,97%	15,32



Balance Consolidado (Millones de Euros)

Balance	2003	Var. %	2002	Var. %	2001
INMOVILIZADO	248,71	15,13%	216,02	5,03%	205,67
GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	0,72	-57,92%	1,71	-5,99%	1,82
INMOVILIZACIONES INMATERIALES	5,60	91,78%	2,92	20,66%	2,42
INMOVILIZACIONES MATERIALES	226,90	16,36%	194,99	2,77%	189,73
INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	15,23	17,92%	12,92	39,92%	9,23
ACCIONES PROPIAS	0,26	-92,56%	3,48	41,63%	2,46
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN	5,63	22,84%	4,59	31,38%	3,49
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	0,68	131,72%	0,30	-65,70%	0,86
ACTIVO CIRCULANTE	114,86	5,37%	109,00	3,08%	105,75
EXISTENCIAS	33,96	35,03%	25,15	1,05%	24,89
DEUDORES	59,45	27,62%	46,58	-0,08%	46,62
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	8,22	-18,00%	10,02	10,88%	9,04
TESORERIA	8,33	-65,91%	24,43	11,40%	21,93
AJUSTES POR PERIODIFICACIONES	4,90	74,25%	2,81	-14,01%	3,27
TOTAL ACTIVO	369,89	12,12%	329,903	4,48%	315,76
FONDOS PROPIOS	136,38	7,20%	127,23	0,10	115,24
CAPITAL SUSCRITO	71,51	8,33%	66,01	0,00%	66,01
APORTACIONES PENDIENTES DE SUSCRIBIR	-	-	-	-	-
PRIMA DE EMISIÓN	-	-	-	-	-
RESERVAS	28,22	-13,28%	32,54	17,09%	27,79
RESERVAS DE CONSOLIDACIÓN	25,64	70,52%	15,04	123,75%	6,72
PÉRDIDAS Y GANANCIAS	11,01	-19,29%	13,64	-10,95%	15,32
DIVIDENDO A CUENTA ENTREGADO	-	-	-	-100,00%	-0,6
INTERESES MINORITARIOS	23,06	20489,29%	0,11	12,00%	0,10
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN	3,79	4,78%	3,62	-65,52%	10,49
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	3,77	-20,17%	4,73	-5,69%	5,01
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	4,75	20,50%	3,94	9757,50%	0,04
ACREEDORES A LARGO PLAZO	105,92	10,73%	95,66	14,70%	83,40
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	74,86	8,46%	69,02	9,92%	62,79
OTROS ACREEDORES	31,06	16,60%	26,64	29,24%	20,61
ACREEDORES A CORTO PLAZO	92,22	-2,54%	94,62	-6,76%	101,48
TOTAL PASIVO	369,89	12,12%	329,902	4,48%	315,76



En 2003, el importe neto de la cifra de negocios del **Grupo Europac** ascendió a 186,35 millones de euros, es decir, un 9,4% más que en el ejercicio 2002. La razón principal de dicho incremento es el cambio en el perímetro de consolidación motivado por un mayor peso de Gescartão. En 2003 el peso de Gescartão en las cuentas consolidadas aumento respecto al ejercicio precedente debido, en primer lugar, a un aumento del 4,72% en la participación que Europac tenía en esta compañía al finalizar el ejercicio 2003. Por otro lado, la operación pública de venta de las acciones del estado portugués en la filial Gescartão, eliminó las reservas de control sobre la gestión de ésta, y en consecuencia, Europac incluyó consolidó Gescartão proporcionalmente al 50% con el reconocimiento de los intereses minoritarios correspondientes. Este cambio en el perímetro hace que las comparaciones no sean homogéneas respecto a los ejercicios anteriores.

En cuanto a la cifra de negocios de 2002, el importe ascendió a 170,34 millones de euro, un 0,63% más que en ejercicio anterior.

Las distintas divisiones del Grupo tuvieron el siguiente peso en porcentaje sobre el importe neto de la cifra de negocios en cada uno de los ejercicios:

en %	2003	2002	2001
División Papel	50,87%	48,76%	53,03%
División Embalaje	48,09%	49,87%	45,63%
Energía	0,91%	1,15%	1,17%
Prestación de servicios	0,13%	0,21%	0,17%

La tendencia de crecimiento de la División de Embalaje en los últimos años se aprecia especialmente entre los ejercicios 2002 y 2001. El ejercicio 2003 no es comparable por el cambio en el perímetro de consolidación antes descrito.

En cuanto al resto de magnitudes de la cuenta de explotación del **Grupo Europac**, la evolución entre 2003 y 2001 ha sido la siguiente:

- ◆ El Beneficio Bruto de Explotación (EBITDA) se ha mantenido estable en un importe de 37 millones de euros entre los ejercicios 2001 y 2003 a pesar de la distorsión provocada por el aumento de Gescartao en el perímetro de consolidación.
- ◆ El Resultado Consolidado Antes de Impuestos disminuye un 14%, pasando de 18,75 a 16,15 millones de euros. Esta disminución se debe a factores de mercado, principalmente, que durante los ejercicios 2001 a 2003 han vivido, por un lado, una fuerte subida del precio de la materia prima papel recuperado, y por otro, una presión de oferta de papel para embalaje a causa del debilitamiento del dólar frente a la moneda europea. Cabe señalar el fuerte aumento en 2002 de la cuenta Rev. De Dif. Neg. De consolidación hasta 6,87 millones de euros, lo que se debe principalmente a la recuperación de costes extraordinarios a través de dicha reversión, que se aplicaron principalmente por la liquidación de la fábrica Recicla, así como por otros costes de reestructuraciones fabriles en empresas portuguesas.



- ◆ El resultado neto consolidado atribuible ha disminuido un 28%, pasando de 15,32 a 11,01 millones de euros. El resultado de 2003 incluye el reconocimiento de los intereses minoritarios y una menor tasa fiscal (12,14%) frente a la tasa fiscal del 18,24% aplicada en 2001 y del 25,69% en 2002. Esta menor tasa fiscal se debe a la aplicación de diferencias permanentes y de deducción por inversiones en la cuota.

En cuanto a la evolución de la producción, en el periodo 2001 – 2003 se ha producido un crecimiento de la producción en la División de Embalaje final. Dicha evolución puede verse a continuación:

- ◆ La producción de papel agregada de las empresas del grupo disminuyó un 6%, pasando de 507 a 479 miles de toneladas. La presión que ha generado en los mercados europeos de papel una mayor oferta de productores norteamericanos gracias a la debilidad del dólar frente al euro, ha sido la principal razón de esta menor producción en el periodo descrito.
- ◆ La producción de plancha agregada disminuyó un 3%, pasando de 318 a 308 millones de metros cuadrados. Esta ralentización se debe fundamentalmente al entorno de desaceleración económica vivido en Portugal, donde Europac cuenta con diversas plantas de producción.
- ◆ Por su parte, la producción de cajas ha experimentado un crecimiento del 6%, pasando de 212 a 224 millones de metros cuadrados. Este incremento se debe a la estrategia de integración vertical que mantiene el Europac desde su salida a bolsa en 1998. El ratio de integración ascendía en 2003 al 73% de utilización de plancha procedente de empresas del grupo, como materia prima para fabricación de cajas.

En cuanto a la evolución del balance consolidado entre 2001 y 2003, es importante destacar el incremento en el Inmovilizado del Grupo Europac, que asciende a 20,93% al pasar de 205,67 a 248,71 millones de euros. Este aumento del Inmovilizado se debe principalmente al esfuerzo inversor realizado por la compañía para acompañar el crecimiento y adaptarse al mercado en cuanto a exigencias de calidad de sus productos y cumplimiento de normas medioambientales. En este sentido, cabe destacar que Europac cuenta en la actualidad con el reconocimiento del sello ISO 9001:2000 en todas sus filiales, lo que garantiza la implementación de un sistema de gestión de la calidad en todos los procesos.



Principales Ratios

RATIOS	2003	2002	2001
Rent. Activos Fijos	5,56%	6,32%	7,45%
Rentabilidad Fondos Propios	10,23%	10,73%	13,30%
Plantilla Media	1031	925	928
Ratios s/ cifra de negocio			
Variación anual cifra negocio	9,40%	0,63%	5,08%
Rtdo. Expl. / Ing. Neto	9,91%	11,80%	13,12%
Benef. Act. Ordin. / Ing. Neto	8,23%	10,99%	10,40%
Rtdo. Soc. Dominante / Ing. Neto	5,74%	7,89%	9,00%
Activo Circulante / Deuda a cp	1,18	1,15	1,04
Deudas Totales / Total Pasivo	53,80%	57,68%	58,55%
nº acciones	35.754.684	33.004.322	33.004.322
bpa	0,31	0,41	0,46
Cotizacion	3,24	2,77	2,31
PER	10,5	6,7	4,97
Fondos Propios x Acción	3,78	3,85	3,49
Producción			
Papel cartón ondulado (Tn)	478.912	486.257	507.533
Cartón ondulado (mill. m2)	308,00	314,29	317,57
Cajas Cartón (mill. m2)	224,07	223,00	212,16

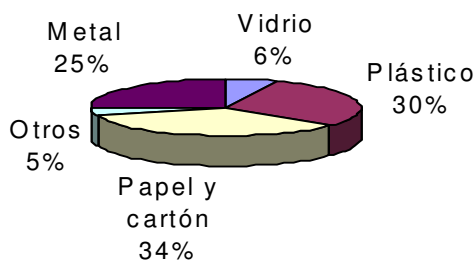
IV.2.1 Principales líneas de actividad y comparación con el sector.

La línea de actividad de EUROPA&C se centra en el sector del embalaje del cartón ondulado fabricando desde las materias primas intermedias hasta llegar a las cajas de cartón ondulado.

El cartón ondulado es el primer material de embalaje del mundo. Se adjunta un gráfico con las distintas participaciones de los embalajes existentes.

Estimación del reparto porcentual en peso por material de embalaje en España

Información obtenida de AFCO

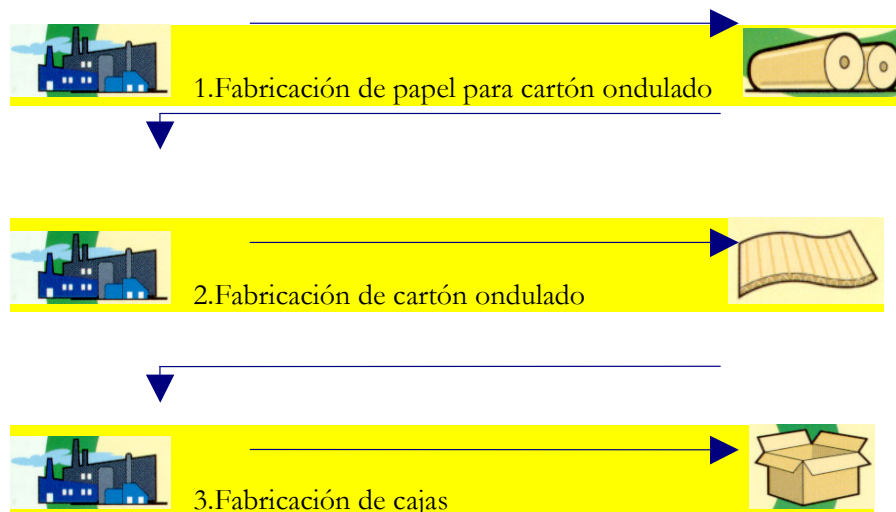




El sub-sector del embalaje del cartón ondulado está incluido dentro del sector total de papel y cartón. La actividad del grupo EUROPA&C está encuadrada dentro del cartón ondulado, siendo sus productos muy diferentes al resto de los sub-sectores, es decir del papel de impresión y prensa, sanitarios, sacos y cartoncillos, tanto por las materias primas empleadas como por el sistema de fabricación y la utilidad final de los productos.

Estando la actividad industrial del grupo Europa&c centrada en el cartón ondulado, la misma fabrica todos los productos intermedios hasta llegar a las cajas de cartón destinadas para el embalaje, es decir:

1. Fabricación de papeles para fabricar cartón ondulado con materia prima reciclada y fabricación de kraftliner
2. Fabricación de cartón ondulado
3. Fabricación y manipulado de cajas de cartón ondulado



A continuación se muestra una evolución de la producción de los tres últimos años por actividades:

	2003	2002	2001
Papel (Miles Tons)	479	486	507
Carton ondulado (MM m2)	308	314	318
Cajas de Cartón ondulado (MM m2)	224	223	212



En 1998 la Compañía salió a bolsa mediante una Oferta Pública de Acciones (OPV), marcándose varios objetivos estratégicos entre los que destaca la obtención de un grado de integración vertical entre sus actividades del 50% en el año 2002.

La estrategia de EUROPA&C consiste en expandirse verticalmente en la cadena de producción del papel, creciendo en el mercado mediante la adquisición, ampliación o creación de empresas que utilicen dicho papel como materia prima para la producción de plancha de cartón y/o embalajes de cartón.

El objetivo citado anteriormente se cumplió ya en el año 2000 cuando se alcanzó una integración del 70% entre papel a base de fibras recicladas y plancha, y un 54% entre plancha y cajas. En el ejercicio 2003, la integración alcanzó un 74% entre papel a base de fibras recicladas y plancha, y un 73% entre plancha y cajas. Los anteriores porcentajes se calculan teniendo en cuenta solamente la producción de papel reciclado puesto que la plancha de cartón está fabricada en un 80% por dicho tipo de papel.

Continuando con la estrategia de integración vertical antes citada, durante el ejercicio 2003 Europac ha adquirido el 49 % de Cartonajes Esteve y Nadal, S.L, tras su fusión con Cartonatges i Embalatges Catalans, S.L.

En esa misma línea, ha adquirido el 15% de la sociedad portuguesa Cartocer Fábrica de Caixas Cartao Lezirias, como el 100% de la compañía portuguesa Cartopor-Cartao Portugues, S.A. cuya participación se ha incorporado a la compañía Fábrica Papel do Ave.

Con estas operaciones, Europac eleva a diez el número de filiales de la División de Embalaje, y a cuatro el número de empresas participadas.

Las características fundamentales de cada una de estas áreas de negocio del Grupo Europa&c pueden resumirse como sigue:

Papel

Europac opera en la fabricación de papel para la producción de plancha de cartón ondulado con materia prima reciclada en sus plantas de Dueñas (Palencia), con dos líneas de fabricación MP1 y MP2, y en Alcolea de Cinca (Huesca) con una línea de fabricación MP3. Dichas líneas, en su conjunto, generaron un total de 212.288 toneladas en el año 2003, un 3% menos que en ejercicio del año 2002.

Se obtuvo una producción de papel de kraft liner de 266.624 toneladas, lo que sumado a la cifra anterior, nos da un total de 478.912 toneladas.

Respecto a los productos fabricados se sigue una línea de mejora constante. En particular, se ha mejorado el aspecto de las calidades blancas tras la puesta en marcha de un sistema de dispersión en caliente, que permite un aspecto de limpieza extraordinario por ausencia total de puntos de color. El control del aspecto se realiza mediante un escáner de alta sensibilidad que excluye los papeles que tengan puntos de color de tamaño superior a 0,02 mm. Por otro lado, se ha mejorado la isotropía de los papeles mediante la instalación de más equipos de depuración ciclónica, que cuentan con una mayor potencia, mejorando su maquinabilidad y, por tanto, su calidad.

Cartón ondulado



El Grupo opera con dos líneas de fabricación de cartón (máquinas ondulatoras), en España, y cuatro en Portugal. Las instalaciones españolas están situadas en Dueñas (Palencia) y Alcolea de Cinca (Huesca), mientras que las situadas en Portugal se encuentran en Ovar, Albarraque, Guilhabreu y Leiria. Estas ondulatoras se suministran mayoritariamente de papel fabricado por el propio grupo, con excepción de los papeles denominados White Top Kraftliner (papel para cartón ondulado a base de fibra virgen blanqueada), que son normalmente de importación y que suponen un 5% aproximadamente del consumo de papel para cartón ondulado.

Cabe destacar que durante el ejercicio 2003 comenzó la producción y comercialización del Cartón de Onda Triple, fabricado en Alcolea de Cinca. Se trata de un producto fabricado con siete papeles lo que le permite ser óptimo para el mercado del embalaje pesado, pudiendo suplir hasta a los embalajes de plástico o de madera.

La fabricación de plancha del Grupo Europac ascendió en 2003 a 308 millones de metros cuadrados frente a los 314 millones del ejercicio precedente.

Embalajes de cartón ondulado

En esta división, la producción ascendió a 224 millones de metros cuadrados de cajas frente a los 223 millones de metros cuadrados del ejercicio anterior, lo que ha supuesto un ligero aumento.

Cabe destacar la concentración de un mayor esfuerzo comercial en sectores específicos como el vinícola y agrícola como consecuencia de la estrategia iniciada en la División de Embalaje para aumentar márgenes diversificando las ventas hacia otros sectores. Dentro de esta estrategia hay que mencionar las acciones de reorientación del negocio de Torrespack hacia el negocio del *heavy duty packaging*.

Otras actividades

Como parte de un esfuerzo para reducir sus costes energéticos, Europa&c instaló dos plantas de cogeneración que satisfacen las necesidades de energía eléctrica y vapor de los emplazamientos de Dueñas y Alcolea, a través de sendas Agrupaciones de Interés Económico (A.I.E.).

Para la producción de energía eléctrica y térmica, el Grupo Europac cuenta con dos plantas de cogeneración: Multienergías AIE en Dueñas (Palencia) y Electrovapor AIE en Alcolea de Cinca (Huesca).

Cabe destacar el cambio de titularidad en la División de Cogeneración de Alcolea de Cinca. Así, la agrupación Electrovapor AIE pasa a denominarse Europac División Cogeneración Alcolea, formando parte de la factoría de la localidad de Alcolea de Cinca. Esta integración responde al proceso de reorganización para racionalizar los recursos aprovechando las sinergias disponibles dentro del grupo.

A partir del 14 de Agosto de 2003, se obtiene la concesión provisional para pasar del Real Decreto 2366 al Real Decreto 2818. De esta manera, la planta suministrará ahora a la



factoría la energía producida por las turbinas y venderá el excedente. Esta concesión provisional se transformó en definitiva el día 12 de Noviembre.

También durante la segunda parte del año 2003, se pone en marcha una nueva planta satélite de gas natural licuado (GNL), que permitirá una mayor autonomía a la planta de cogeneración. Asimismo, se puso en marcha una nueva turbina CX501 KB75 con 5Mw de potencia y que viene a incrementar los 3,5 Mw. anteriores, resolviendo los problemas de micro cortes de energía.

Se acompaña, a continuación un cuadro de evolución de ventas, repartido por las distintas áreas de negocio (miles de Euros):

Ventas	2003			2002			2001	
	Ventas	% Activ/ /Total	Variación	Ventas	% Activ/ Total	Variación	Ventas	% Activ/ Total
División Papel	94.796	50,87%	114,13%	83.057	48,76%	92,52%	89.769	53,03%
División Embalaje (*)	89.616	48,09%	105,49%	84.948	49,87%	109,98%	77.242	45,63%
Energía	1.696	0,91%	86,56%	1.959	1,15%	98,90%	1.981	1,17%
Prestación de Servicios	242	0,13%	67,67%	358	0,21%	124,30%	288	0,17%
TOTAL	186.350	100%		170.338	100%		169.280	100%

(*) Las ventas de la División de Embalaje incluyen tanto ventas de plancha como de cajas.

Comparación de los datos de EUROPAC con empresas pertenecientes a su sector

Adjunto se acompañan algunos de los ratios operativos más importantes de empresas europeas del sector que cotizan en Bolsa.

	31 de diciembre de 2003			
	P/VC	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT
HOLMEN	1,50	1,6	7,3	11,1
M-REAL	0,50	0,7	6,0	19,2
NORSKE SKOG	0,90	1,3	5,5	13,4
SCA	1,30	1,0	6,0	10,7
STORA ENSO	1,10	1,1	7,0	17,5
UPM-KYMMENE	1,20	1,2	7,3	14,6
EUROPA&C	0,90	1,2	5,86	9,3
Media Sector	1,06	1,2	6,4	13,7

Siendo:

P/ VC = Precio / Valor Contable

EV/ Ventas = Valor de la Empresa / Ventas

EV / EBITDA = Valor de la Empresa / Beneficio Bruto de Explotación

EV / EBIT = Valor de la Empresa / Beneficio de explotación



IV.2.1.1. Actividad de fabricación de Papel para Cartón Ondulado

Sector

De acuerdo con las cifras manejadas por la Asociación de Fabricantes de Pasta, Papel y Cartón (ASPAPPEL), la producción de papel y cartón en España se incrementó un 2,3% en 2003 en relación con el año anterior hasta situarse en 2,33 millones de toneladas. Este importante incremento de la producción, refleja un ritmo de crecimiento de la industria papelera española. Por su parte, el consumo aparente en este segmento se incrementó en 3,3 %, según la misma fuente.

Estas cifras colocan a Europac en una situación privilegiada si se tiene en cuenta que la compañía ocupa el segundo puesto en la Península Ibérica con una cuota de mercado superior al 20 % y una producción de 478.000 toneladas.

Productos

Definición : Los papeles son los componentes del cartón ondulado

Clasificación :

- Caras: Son los papeles cubiertas del cartón y lisos intermedios. Pueden ser de fibra virgen o reciclada y a su vez blancos o marrones.
- Ondulados: Son los papeles usados para la formación de las ondas. Pueden ser de fibra virgen o reciclada.



Las características principales de los tipos de papeles clasificados dentro de estos dos grupos son los siguientes:

CARAS (LINERS):

- (i) Kraftliner: papel con propiedades de alta resistencia, fabricado a partir de pasta de fibra virgen. Se utiliza como capa superficial en el cartón ondulado. Hay calidades de blancos y marrones (*)
- (ii) Testliner: fabricado principal o totalmente a partir de fibra reciclada. Se utiliza como capa superficial en el cartón ondulado. Existen diversas calidades diferenciadas a su



vez entre blancas y marrones. La participación en el mercado de este liner está aumentando a expensas de los kraftliners de fibra virgen tradicionales (Europa&c fabrica este producto) (*).

ONDULADOS :

- (i) **Semiquímico:** forma la capa intermedia del cartón ondulado fabricada a partir de fibra virgen y que se utiliza ondulada entre las capas exteriores para aumentar la resistencia (*).
- (ii) **Fluting:** forma la capa intermedia del cartón ondulado fabricada a partir de fibra reciclada y que se utiliza ondulada entre las capas exteriores (*).

(*). Europa&c fabrica todas estas categorías de productos a excepción del Kraft Liner blanco (White Top Kraftliner) y Semiquímico. Sin embargo, y como puede verse a continuación en la gama de productos que fabrica Europa&c, sí se fabrica una calidad semejante al papel para ondular semiquímico, pero se fabrica a partir de fibras recicladas. Se trata de la calidad denominada Quimipac.

Productos de Europa&c

Producto	Descripción	Características	Descripción
Kraftliners			
<i>Portoliner</i>	Portoliner es la designación comercial del “Kraftliner” fabricado en Viana y destinado a la industria de embalaje y cartón	Resistencia a ser comprimido, rigidez, comportamiento en atmósfera húmeda y terminación superficial.	Agrícola y alimentos frescos
Testliners Blancos			
<i>Tb-pac</i>	Test blanco con una capa superior blanca de excelente calidad y encolada. Cara inferior marrón	Papel de gran resistencia con excelente imprimabilidad debido a su encolado, blancura, limpieza y perfecta absorción de tinta.	Agrícola y mercado industrial de alta calidad.
<i>Blanpac Encolado</i>	Biclase blanco de gran calidad. Cara superior blanca y encolada. Cara inferior marrón	Papel con un excelente comportamiento en las onduladoras y muy buenas características de impresión.	Industrial, incluso cámaras frigoríficas debido al encolado de su capa superior.
<i>Blanpac Castilla</i>	Biclase blanco de características algo inferiores al Blanpac Encolado para con el	Menor grado de blancura que el Blanpac Encolado para con el	Mismo mercado que el Blanpac Encolado, pero inferior a su rendimiento



	inferiores al Blanpac Encolado, como este, se fabrica encolado con el mismo Cobb 60 C.S.	Encolado pero con el mismo excelente comportamiento en ondulatora y buena calidad de impresión.	inferior requerimiento técnico.
--	--	---	---------------------------------

Testliners Marrones

<i>Linerpac</i>	Liner de gran resistencia y con la capa superior encolada.	Papel idóneo para embalajes que requieran buenas características de resistencia y excelente impresión en marrón.	Agrícola y mercado industrial que exija elevadas características.
<i>Interpac</i>	Liner marrón en la línea que demanda el mercado en cuanto a características y limpieza.	Como el resto de los papeles presenta un perfecto comportamiento en la ondulatora y excelente relación calidad-precio	Para todo tipo de aplicación industrial con un gran acabado y resistencia.

Papeles para ondular

<i>Quimipac</i>	Papel de altas características para la formación del ondulado.	Mantiene sus características ambientes húmedos, sin menoscabo de sus cualidades, para el pegado en las ondulatoras.	Agrícolas y alimentación almacenados en cámaras frigoríficas o ambientes húmedos.
<i>Iberpac</i>	Papel estándar para la formación del ondulado.	Papel de excelentes características técnicas y magnífica maquinabilidad.	Mercado industrial que requiera elevadas características sin entrar en contacto con la humedad.
<i>Iberpac Castilla</i>	Papel estándar para la formación del ondulado con inferior resistencia que Iberpac.	Conservando la misma excelente maquinabilidad del Iberpac, resalta por su gran relación calidad-precio.	Mercado industrial en general, sin grandes requerimientos de características.

Materia Prima

Para fabricar estos papeles Europa&c utiliza papeles y cartones viejos reciclados y en su planta situada en Viana do Castelo utiliza fibra virgen de pino y eucalipto para la fabricación de Kraftliner. La amplia gama de papeles fabricados por Europa&c necesariamente obliga a utilizar un número elevado de clases de materias primas diferentes



(entre 25 y 30 calidades de papel y cartón recuperado). Por esta razón nuestros suministros necesariamente provienen de un número elevado de proveedores. Históricamente no se ha conocido en la Empresa un problema de desabastecimiento.

La recogida de papel en nuestro país, se encuentra aún por debajo de las posibilidades de reciclaje del sector papeler español, que se ve obligado a recurrir a la importación de papel recuperado en otros países, Francia y Alemania fundamentalmente.

En líneas generales se puede afirmar que 1 millón de toneladas quedan sin recoger, principalmente en el canal municipal, donde la tasa de recuperación es de tan sólo un 42,4%, según estudios realizados por ASPAPEL en marzo de 2003. En este sentido, la Asociación Española de Productores de Papel (ASPAPEL) está desarrollando diversos proyectos para potenciar una mejor recuperación de esta materia prima.

Mercado

Los clientes de los papeles para cartón ondulado son los fabricantes de planchas de cartón ondulado, siendo las ventas estables con una sólida cartera de clientes que lleva a que más del 90% de las ventas sean suministros regulares.

La forma de producción es contra pedido de cliente (calidad, gramaje y ancho). En la medida que el sistema de producción es continuo resulta importante apoyarse en una base de clientes lo más regular posible. La media de trabajo nos lleva a mantener un almacén de producto terminado medio de 15 días de producción.

La base de clientes de Europa&c (papel) es amplia y diversificada. Los clientes servidos desde la planta de Alcolea, están situados en su mayoría en el norte y noreste del país mientras que los clientes de la planta de Dueñas se hallan más dispersos. Debido a que el coste de transporte es elevado con respecto al precio de venta del producto sólo es interesante exportar cuando los precios de mercado para exportación lo permitan. Europa&c, en este sentido, ha mostrado su capacidad exportadora aprovechando las oportunidades de los mercados exteriores cuando los precios netos han sido interesantes.

En relación con dichas exportaciones adjuntamos cuadro con los datos esenciales:

Exportaciones (División Papel)(*)	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002	Ejercicio 2001
Volumen (en Ton/año)	9.637	13.212	15.963
Facturación (en millones de euros)	3,36	5,39	6,43
Facturación Div. Papel (en millones de €)	86,65	83,06	89,77
% sobre ventas Div. Papel	3,88%	6,49%	7,16%

(*) Exportaciones realizadas fuera de la Península Ibérica.

Los plazos comerciales de venta varían según sea la división de papel, plancha o manipulación de cajas. El promedio de días en las ventas aplazadas no suele superar los 120 días fecha factura aunque hay otras fórmulas de libre pacto con el cliente, como son los contados en los que el plazo normalmente no supera los 30 días y llevan un descuento por pronto pago que, aunque no es fijo, no supera el 2,50%.



El riesgo comercial de las ventas de todas nuestras divisiones tanto nacional como de exportación se hallan aseguradas mediante póliza suscrita con Mapfre Caución y Crédito en condiciones favorables para Europac.

El departamento de riesgos comerciales de Europac, que controla a todas las divisiones y a todas las empresas propias y participadas, informa, clasifica, y controla todo el proceso que media entre el pedido y el pago final, incluyendo en su gestión, las relaciones directas con la empresa aseguradora.

La prima de ventas actual, y debido a la baja morosidad del grupo, se halla en porcentajes muy reducidos sobre la cifra de ventas totales, sirviendo de cómputo a los efectos de establecer dicha cifra anual, la cifra resultante una vez descontadas las ventas a clientes VIP y los excedentes por ventas sobre cifra asegurada, beneficiándonos todos los años de una reducción sobre la prima en concepto de retorno por baja siniestralidad.

Precios

Aunque no existe un mercado organizado en cuanto a cotización de precios, en la medida de que los papeles para cartón ondulado se comportan con características muy similares, los precios de cada calidad a los que se opera en cada mercado son conocidos. Existen unas listas de precios de referencia en Europa de las calidades más significativas y de los que mensualmente informan publicaciones especializadas.

En los últimos tres años los precios en España de los papeles para cartón ondulado son similares a los de los principales países de la UE. No obstante, pueden producirse diferencias coyunturales que se arbitran por los desajustes geográficos oferta-demanda y los costes de transporte. Estos precios se fijan en función de la oferta y la demanda. Por tanto los factores que más influyen en el mismo son la relación entre la producción y las capacidades instaladas y el incremento de la demanda de este producto.

Las materias primas que se utilizan para la fabricación de papeles para cartón ondulado son diferentes clases de papeles y cartones recuperados, que se diferencian por su color, contenido en fibra y limpieza.

Los precios se fijan en función de la oferta y la demanda. Por tanto los factores que más influyen en el mismo son la relación entre la recogida y la demanda de este producto. En la última década, los países de la Unión Europea han realizado un notable despliegue normativo en cuanto a la gestión de residuos. Entre los años 91 y 93 se han aplicado las leyes sobre envases en Alemania, Holanda, Dinamarca, Austria y Francia. Nuestros países vecinos, como consecuencia de las legislaciones aplicadas, han experimentado un incremento en la actividad de recuperación disponiendo por tanto de papel recuperado con precios muy competitivos. RECIPAP nace como respuesta española en el mes de Abril de 1.993 con la colaboración de todos los Agentes Económicos Industriales del sector (ASPAPEL, AFCO, ASPACK y REPACAR) para promover y participar en la redacción de la nueva Ley de Envases y residuos de Envases que entró en vigor el 1 de Mayo de 1.998. RECIPAP forma parte de ECOEMBALAJES ESPAÑA que es el Sistema Integrado de Gestión autorizado en cuanto a los residuos de envases, en los términos fijados por la Ley. RECIPAP asume la responsabilidad de fomentar la recogida de los envases de papel y cartón, participando en su organización y posterior desarrollo.



Los precios de materia prima y producto terminado se encuentran muy relacionados. Esta correlación favorece a la estabilidad del margen bruto porcentual obtenido en cada producto. Los pequeños desfases temporales entre los incrementos de precio de materias primas y productos terminados, así como los diferentes márgenes que cada producto ofrece, pueden ser mas o menos aprovechados por cada empresa del sector, dependiendo de su flexibilidad estructural y comercial.

En líneas generales, 2003 ha sido considerado por Aspapel como un ejercicio de transición para el sector del papel y cartón en España y encuadrado dentro del ciclo bajo. Sin embargo, las perspectivas para el año 2004 apuntan a un moderado cambio de signo, en línea con el cambio de tendencia en Europa, que ya se está apreciando en los múltiples anuncios de subidas de precio del papel para cartón ondulado por parte de los principales productores europeos y norteamericanos. Asimismo, las medidas adoptadas por la Unión Europea para establecer a partir del día 1 de marzo derechos arancelarios a la importación de papel kraftliner y papel para ondular, unido a las previsiones de evolución del PIB en nuestro país, en torno al 3 %, animan a pensar en un escenario de mayor dinamismo.

IV.2.1.2. Fabricación de cartón y cajas de cartón ondulado

Sector

El mercado ibérico se caracteriza, cada vez más, por ser un mercado integral y global, donde el sector del cartón ondulado es especialmente importante, mereciendo un creciente interés por parte de los productores mundiales. Dicho interés se ha traducido en variaciones profundas de las estructuras accionariales y, consecuentemente, de las estrategias comerciales, cada vez más agresivas, encaminadas a la conquista y el alargamiento de sus mercados tradicionales.

Europac ocupa el quinto lugar como productor de cartón ondulado en la Península Ibérica con una cuota del 7% y 308 millones de metros cuadrados en 2003. La producción de cartón ondulado, según la Asociación Española de Fabricantes de Cartón Ondulado (AFCO), aumentó en la totalidad de la Península Ibérica en un 2,18 % en 2003 en comparación con el año anterior mientras que en Europa la producción descendió un 1,1% durante el mismo período según la Federación Europea de Fabricantes de Cartón Ondulado (FEFCO).

Según AFCO, la media de consumo de cartón ondulado en kilogramos por habitante/año en España se cifró en 2003 en 169,0 Kg. lo que da una idea del alto nivel de consumo que alcanza esta industria en España, a pesar de que países como Francia o Alemania tienen consumos mayores.

En cuanto a las perspectivas del mercado, el sector del papel y del cartón en España ha sufrido un ejercicio de transición durante el 2003. Sin embargo, las perspectivas para el 2004 apuntan a un moderado cambio de signo, en línea con el cambio de tendencia en Europa.



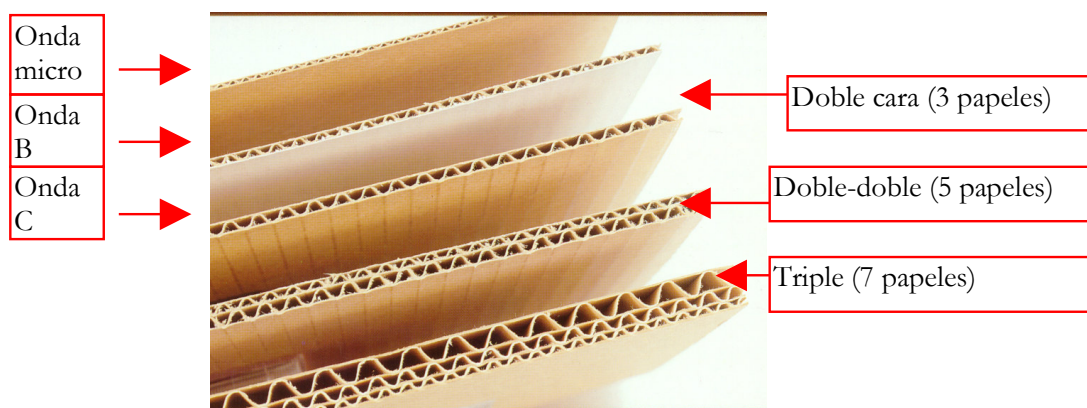
El consumo de cajas de cartón ondulado sigue la misma tendencia que la del cartón ondulado.

Los gráficos de evolución del sector demuestran una evolución creciente, fuertemente correlacionado con el PIB. La evolución de Europa&c ha sido igualmente creciente tal y como se ve en el cuadro adjunto.

Evolución de la Producción	2003	2002	2001	Var. (%)
	2003	2002	2001	2001 / 2003
Papel (miles de toneladas)	479,00	486,00	507,00	-6%
Plancha (MM m2)	308,00	314,00	318,00	-3%
Cajas (MM m2)	224,00	223,00	212,00	6%

Productos

Los tipos de cartones ondulados fabricados son numerosos ya que dependen de la combinación del número de papeles 2,3,5 o 7. (simple cara, doble cara, doble-doble y triple), de la calidad del papel, del gramaje y del tipo de onda (onda B, onda C y micro).



Europa&c fabrica todas las combinaciones enunciadas anteriormente salvo el cartón triple.

La posterior transformación del cartón ondulado en cajas da lugar a una más amplia variedad de productos, ya que depende del tipo de cartón, tamaño, impresión y procedimientos de fabricación. Son productos hechos a medida para cada cliente.

Materia Prima

Para fabricar cartón y cajas, se utilizan los papeles para cartón ondulado. De esta materia prima el grupo Europa&c se autoabastece de todas las variedades de su gama de papeles de fibra reciclada.



Mercado

El cartón ondulado en forma de plancha es un producto industrial de baja diferenciación, excepto por la exigencia de un servicio muy rápido y eficaz así como de una calidad constante. Los clientes son los fabricantes de cajas de cartón ondulado, siendo las ventas estables con una cartera sólida de clientes, que lleva a que la práctica totalidad de las ventas sean suministros regulares.

La forma de producción es contra pedido de cliente (tipo de cartón, medidas y hendidos). El cliente realiza el pedido de planchas en el momento que tiene el pedido en firme de las cajas con fecha cierta de servicio. Esto lleva a que la expedición sea muy rápida, manteniéndose en el almacén una media de dos días.

En cuanto a las cajas, nos encontramos con un producto diferenciado y cuyos clientes son todos los tipos industrias o comercios con necesidades específicas de embalaje. Las ventas tienen cierta estabilidad, aunque con mayor grado de competencia que en las fases anteriores al ser mayor el número de competidores.

La forma de fabricación de cajas es contra pedido de cliente (referencia de cajas), pudiendo ser pedidos aislados o bajo programas de suministro. Según lo anterior las necesidades de almacén de producto terminado pueden variar.

Como ha podido observarse la presencia de Europa&c en el mercado de cajas ha ido creciendo respecto a años anteriores. El conseguir un aumento de tal participación ha sido uno de los principales objetivos estratégicos alcanzados en el ejercicio 2003 como consecuencia de las adquisiciones anteriormente mencionadas como hechos sobresalientes del ejercicio. El Grupo Gescartão participa en compañías portuguesas dedicadas a la fabricación y manufactura de productos de papel y cartón.

Tanto en cartón como en cajas los términos de venta son a 90 días fecha factura. El riesgo comercial de las ventas de exportación es asegurado con compañía internacional. Europa&c dispone de departamento de riesgos propio para la vigilancia del riesgo comercial en las ventas nacionales.

Precios

No existen estadísticas con precios de referencia dada la heterogeneidad de los productos. Sin embargo, puede decirse que la evolución de los precios en el mercado de plancha de cartón ondulado como producto industrial intermedio sigue la evolución del precio de los papeles, dado el elevado porcentaje que estos representan en la estructura del coste.

El precio de las cajas se encuentra igualmente influenciado por el precio de los papeles. Sin embargo, las cajas se incorporan al coste del producto final como un material auxiliar, por tanto con escasa incidencia sobre este. Este hecho hace que el mecanismo de transmisión del precio del papel sobre la caja hace que sea muy directo en el caso de la subida. Las posibles evoluciones de precios del sector encuentran una mayor estabilidad cuando se llega al producto final que es la caja.

IV.2.1.3 Comercialización y Distribución



Comercialización

La actividad comercial de Europa&c en las divisiones de papel y cartón (plancha) se desarrolla a través de dos departamentos comerciales. Ambos departamentos (papel y cartón) actúan con independencia y bajo la coordinación del director general. Los criterios de operación son los siguientes:

- Se encuentran bajo la responsabilidad de un director general (papel y cartón).
- La función de los departamentos comerciales va desde la investigación de mercados y la planificación comercial hasta la facturación y responsabilidad sobre el cobro.
- Los directores comerciales cuentan con la asistencia de vendedores, técnicos comerciales y auxiliares administrativos.
- La acción comercial en el mercado nacional se realiza directamente por parte de la empresa.
- La acción comercial en mercados exteriores se realiza, como regla general con la asistencia de agentes, con la excepción de Portugal.
- Los departamentos comerciales trabajan bajo un presupuesto anual a nivel de cliente.

La actividad comercial de Europa&c en la división de cajas se desarrolla en el seno de las empresas filiales, las cuales disponen de sus respectivos departamentos comerciales, todo bajo la coordinación del director de esta división, que actúa por delegación del director general. En cuanto a la operativa comercial, la única diferencia de criterio con respecto a las divisiones de papel y cartón es que la acción comercial se realiza en todos los casos combinando vendedores propios con agentes independientes

Transporte

El transporte se realiza en su totalidad con medios externos. El alto volumen de contratación permite mantener un elevado grado de ocupación en un conjunto de proveedores por centro de trabajo. Con esto se consiguen los siguientes objetivos:

- Regularidad y disponibilidad de servicio.
- Fomentar competencia entre transportistas y mejorar precio.
- Optimizar rutas para reducir costes.
- Exigir nuestra publicidad en los medios de transporte.

Gestión de calidad

Uno de los principales objetivos del grupo Europa&c ha sido la implantación de un sistema de aseguramiento de la calidad, para cuya consecución ha aplicado todos los recursos necesarios, tanto humanos como materiales. Así Papeles y Cartones de Europa, S.A., ha conseguido que todas sus fábricas y filiales posean la certificación de calidad de acuerdo a la



Norma ISO 9001:2000, que concede la Asociación Española de Normalización y Certificación (AENOR).

Dichas certificaciones han sido renovadas oportunamente. Cabe destacar que en el año 2001, Torrespack 2000, S.A., filial del Grupo Europac UNE-ISO/TS 16949, esta última norma, es específica del sector de automoción, tratando de esta manera de afianzarse dentro de los proveedores de este sector. El compromiso de Europac también incluye el medio ambiente, y como evidencia de ello, en el año 2002 se certificó en UNE-EN-ISO 14.001:96 por parte de Aenor a la Fábrica de Europac en Dueñas. En este sentido, Europac está avanzando para obtener la certificación medioambiental en sus fábricas de papel situadas en Alcolea de Cinca y en Viana do Castelo.

Europac ha ido estableciendo objetivos de calidad, que fueran más allá del aseguramiento, y tomarán el pulso a la mejora continua que esta implantando en sus procesos y productos.

Así, durante el año 2003 se ha llevado a cabo la adaptación de los procesos de gestión de calidad a la nueva norma UNE-EN ISO 9001/2000 que sustituye a la UNE-EN ISO 9002/1994. Tras esta adaptación y las auditorias oportunas, consiguió en este ejercicio que todas sus fábricas (tanto las situadas en territorio español como las que se hallan emplazadas en Portugal) obtuviesen la certificación de calidad ISO 9001/2000, y a las que se ha sumado Cartova en el primer trimestre de 2004.

Asimismo, Europac Dueñas renovó satisfactoriamente el certificado correspondiente a las ISO 14000 cumpliendo rigurosamente con el sistema de gestión medioambiental a lo largo de todo el año.

IV.2.2 Descripción de los principales inputs que conforman los costes de los productos.

Los principales inputs que conforman el coste de los productos y su evolución en los últimos tres años del grupo Europac, en Euros, han sido los siguientes:

GASTOS DE EXPLOTACIÓN			
	2.003	2.002	2.001
Variación Existencias prod. Terminados	0	0	1.329.338
Aprovisionamiento	73.128.827	70.392.064	70.882.652
Gastos de Personal	31.462.444	24.816.175	23.587.220
Dotaciones para Amortizaciones de inmov.	18.244.615	14.791.573	14.728.985
Otros gastos explotación	51.484.954	41.792.491	37.029.511
Gastos financieros asimilados	5.827.036	6.160.175	6.921.457
TOTAL	180.147.876	157.952.478	154.479.163

Gastos de Aprovisionamiento			
	2.003	2.002	2.001
Compras de Materias Primas	63.857.490	60.886.121	60.839.536
Compras de Otros Aprovisionamientos	9.713.092	8.846.712	8.918.744



Variación de Existencias de Materias Primas	-438.516	671.266	1.099.402
Variación de Existencias de Materias Consumibles	-3.239	-12.035	24.970
TOTAL	73.128.827	70.392.064	70.882.652

Aprovisionamiento

El aprovisionamiento está compuesto por los siguientes inputs, dependiendo de cada actividad industrial:

Concepto	Papel	Planchas de cartón	Cajas de cartón	Cogeneración
Materias primas	1) Papel y cartón reciclado; 2) Pino, Eucalipto y astillas	Papel: Kraft Liner, Test Liner, Fluting y Semiquímico	Cartón Ondulado en Planchas	Gas
Materias auxiliares	1) Almidón, Sosa y varios; 2) Sulfato de sodio, Cola Papeleira, Sulfato Aluminio, Soda Cáustica y varios	Almidón, Sosa y Bórax	Tintas, colas, y grapas	
Materiales diversos	Mandriles, Flejes etc.	Flejes y Aceites y grasas	Flejes, adhesivos y cuerdas	Grasas y aditivos

(1) Materias primas utilizadas en la producción de papel a base de fibras recicladas

(2) Materias primas utilizadas en la producción de papel a base de fibra virgen

La materia prima de la actividad industrial de papel a base de reciclados está formada por diversas clases de papeles y cartones reciclados que representan el 82% del coste total de aprovisionamiento. Europa&c se provee regularmente de un amplio abanico de proveedores, alrededor de unos cincuenta. Aproximadamente, un 20% de las compras de estas materias primas es importado, ya que actualmente España es deficitaria. El mercado Europeo se compensa con los flujos entre unos países y otros, en un claro proceso de incremento de la recogida. La amplia gama de papeles de Europa&c necesariamente obliga a utilizar un número elevado de clases de materias primas diferentes (entre 25 y 30), por esta razón nuestros suministros necesariamente provienen de un número elevado de proveedores. Históricamente no se ha conocido en la Empresa un problema de desabastecimiento.

La relación de integración global entre la actividad de papel a base de reciclados y cartón alcanzó en 2003 el 74%. En cuanto a la integración entre cartón y cajas, en 2003 alcanzó el 73%.



Para las cogeneradoras, los precios de la materia prima (gas) son los fijados por el B.O.E. mensualmente.

Gastos de personal

El gasto de personal en cifras absolutas se ha mantenido estable en el transcurso de los últimos años. Aun incrementándose anualmente los salarios de acuerdo con el Convenio nacional del sector, EUROPA&C ha llevado a cabo una gestión de personal que ha permitido que el aumento no cause efectos sobre el coste de producción.

Durante el ejercicio 2003 el gasto de personal ha aumentado, pasando de 24.816.175 Euros en el ejercicio anterior, a 31.462.444 de Euros, debido en gran medida al cambio en el perímetro de consolidación que eleva al 50% el peso de la filial Gescartao en las Cuentas del Grupo Europac, habiendo pasado la plantilla de 925 en 2002 a 1.031 en 2003.

Gastos personal (€)	2002	2003
CONSOLIDADO	24.816.175	31.462.444
Aportación Gescartao	8.703.555	13.214.416
Porcentaje consolidación Gescartao	32,50%	50%

Tras la salida a bolsa de GESCARTÃO, se ha debido modificar el método de consolidación; la citada Compañía consolidada en IMOCAPITAL por medio de un método similar al de consolidación global en España. Como resultado de lo anterior, el perímetro de consolidación de GESCARTAO en las cuentas consolidadas de EUROPA&C ha aumentado del 32,5% al 50%, causando el referido aumento del gasto de personal. El hecho es que el coste de personal de GESCARTAO ha disminuido del ejercicio 2002 al ejercicio 2003, en - 351.338 Euros; sin embargo, en este último ejercicio se aplica en las cuentas consolidadas de EUROPA&C el 50% del coste total de personal.

Además, se ha producido en EUROPA&C un aumento salarial de carácter no recurrente debido a la reestructuración de su plantilla que provocó un mayor aumento del gasto de personal. El incremento habitual de los gastos de personal es similar al incremento anual del IPC.

Otros gastos de explotación

Esta partida incluye los siguientes conceptos que son comunes para todas las actividades industriales, y su desglose en el año 2003 ha sido el siguiente:

CONCEPTO	IMPORTE (Euros)
• Gastos de Transporte	12.861.942
• Servicios de profesionales independientes	4.812.886



• Energía y Agua	12.536.656
• Combustible y vapor	2.328.553
• Gastos de mantenimiento	8.323.103
• Seguros	1.693.218
• Contribuciones, tributos y cánones	443.507
• Gastos Diversos	8.485.089
TOTAL	51.484.954

IV.2.3 Principales centros industriales

Europa&c participa en las siguientes instalaciones en la Península Ibérica. A continuación se acompaña una breve descripción de cada centro.



IV.2.3 Principales centros industriales

Los principales centros industriales que se describen a continuación son propiedad de EUROPA&C o de empresas de su grupo:

Localidad	Descripción de emplazamientos titularidad del Grupo
Dueñas	<ul style="list-style-type: none"> • Superficie del emplazamiento: 190.800 m² • La fábrica de papel ocupa 24.200 m² con dos líneas:



	<ul style="list-style-type: none">◆ MP1: capacidad de producción de 135 TMPD (1)◆ MP2: capacidad de producción de 290 TMPD (1)• La fábrica de cartón ondulado ocupa 18.180 m². (TRASLOGA, S.L.)<ul style="list-style-type: none">◆ Capacidad de producción de 18.000 m²/h.• Planta de cogeneración con una potencia instalada de 12,6 MW (1) Toneladas métricas por día
Localidad	Descripción
Alcolea	<ul style="list-style-type: none">• Superficie del emplazamiento: 150.000 m²• Superficie ocupada por la fábrica de papel y la fábrica de cartón ondulado: 16.570 m²<ul style="list-style-type: none">◆ MP3: capacidad de producción de 200 TMPD (1)◆ Fábrica de cartón ondulado: capacidad de producción de 18.000 m²/h• Planta de cogeneración con una potencia instalada de 3,5 MW
Localidad	Descripción
Ovar (Portugal)	Emplazamiento: Ovar Codex. Zona Industrial 3881. Capacidad de producción: 37 millones de metros cuadrados. Superficie de emplazamiento: 16.000 metros cuadrados.
Localidad	Descripción
Viana do Castelo (Portugal)	Emplazamiento: Deocriste, a 12 km de Viana do Castelo. Capacidad de producción: 310.000 toneladas de papel al año. Superficie de emplazamiento: La superficie ocupada es de 56 ha.
Localidad	Descripción
Guilhabreu (Portugal)	Emplazamiento: 15 km al norte Oporto, en Vila do Conde. Capacidad de producción: 50 millones de metros cuadrados de cajas troqueladas y americanas, trabajando a dos turnos. Está dotada de onduladora de 2,45 de ancho y ocho líneas principales para la fabricación de cajas. Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 77,3 mil m ² , de los cuales 24,8 mil son cubiertos.
Localidad	Descripción
Albarraque (Portugal)	Emplazamiento: 30 km de Lisboa, en Sintra. Capacidad de producción: 50 millones de metros cuadrados de cajas troqueladas y americanas (RSC), trabajando a dos turnos. Tiene dos



grupos onduladores y ocho líneas principales de fabricación de cajas.
Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 101,15 mil m², de los cuales 27 mil son fábrica cubierta.

Localidad	Descripción
Leiria (Portugal)	Emplazamiento: Marrazes, a 138 km de Lisboa y 207 km de Oporto. Capacidad de producción: 50 millones de metros cuadrados de cajas troqueladas y americanas, trabajando a dos turnos. Tiene dos grupos onduladores y siete líneas principales de fabricación de cajas. Esta fábrica cuenta con una impresora (Bobst Masterflex de 4 colores, más barnizado) de alta calidad única en el país, así como con diversa maquinaria auxiliar habitual en estas plantas. Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 118,4 mil m ² , de los cuales 25,9 son de instalaciones cubiertas.

Política de Seguros

El grupo Europa&c tiene contratadas para todos sus centros industriales, con compañías de seguros de renombre prestigio, Pólizas con el alcance siguiente:

EMPRESA	COBERTURA (Miles Euros)	
EUROPAC	Edificación	14.405
	Contenido	115.823
TRASLOGA	Edificación	40.628
	Contenido	18.607
CE CATALANS	Edificacion	1.244
	Contenido	902
TORRESPACK	Edificacion	1.202
	Contenido	1.027
MULTIENERGIAS	Edificacion	301
	Contenido	10.227
ELECTROVAPOR	Edificacion	97
	Contenido	3.276

Todas las empresas tienen suscrita una póliza de responsabilidad civil con una cobertura de 601.012 Euros.

IV.2.4 Grupos

A continuación se recoge una pequeña descripción de cada una de las empresas que componen el grupo en función de la actividad industrial que realizan.

Actividad industria: Fabricación de cartón y cajas



TRASLOGA, S.L.

Con domicilio en la Carretera Burgos-Portugal, Km 98 en Dueñas (Palencia), produce plancha de cartón ondulado y cajas del mismo material a partir de diferentes calidades de papel. La participación de Europac es del cien por cien. Tiene carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1.a del R.D. 1815/1991, de 20 de diciembre, sobre normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas. Produce plancha de cartón ondulado y cajas del mismo material a partir de diferentes calidades de papel.

TORRES PACK 2000, S.A.

Sociedad dedicada a la fabricación de cajas y otros artículos de cartón ondulado a partir de la plancha de este material. Desde 1998 la participación de Europac es del cien por cien. Tiene su domicilio social en el Polígono Industrial de Torres de la Alameda (Madrid).

CARTONAJES SOLER, S.L.

Constituida el día 15 de enero de 1993 mediante escritura autorizada por el Notario de Castelledels D. Angel Querol Sancho, bajo el número 22 de su orden de protocolo. Adaptó sus estatutos a la vigente Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada mediante otra escritura autorizada por el Notario José Víctor Lanzarote Llorca, notario también de Castelldefels el día 18 de septiembre de 1997 con el número 2.426 de su orden de protocolo y figura inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al tomo 25.227, folio 142, inscripción 4ª. La presente sociedad tiene su domicilio en Sant Boi de Llobregat (Barcelona).

CARTONAJES MIMO, S.L.

Constituida por escritura otorgada ante el Notario de Getafe (Madrid) D. Juan José Rivas Martínez, el día 27 de abril de mil novecientos ochenta y ocho, bajo el número 12-995-3. Adaptados sus estatutos el día 9 de febrero de 1990 bajo el número 450 orden de protocolo. Esta sociedad tiene su domicilio en Fuenlabrada (Madrid). Esta sociedad cambió su denominación pasando a llamarse Cartonajes Mimó (antes Cartonajes Mimó e Hijos, S.L.) en su Junta General de 29 de junio de 2001.

CARTONAJES MARCUELLO, S.A.

Constituida por escritura otorgada por el Notario de Zaragoza, D. Martín Recarte Casanova, el día 21 de diciembre de 1979 habiendo adaptado sus estatutos a la vigente legislación mediante escritura otorgada el día 30 de diciembre de 1991 por el Notario de Zaragoza D. Pascual Gomis Vidal número 2.449. Esta sociedad está domiciliada en La Muela (Zaragoza).

FABRICA DE PAPEL DO AVE, S.A.

Con domicilio en Zona Industrial de Ovar, 3881 en Ovar de Codex (Portugal). Su cifra de capital social es de 4.500.000 euros. El 100% pertenece a la Sociedad dominante. Tiene el carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1.a del R.D.



1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formalización de las cuentas anuales consolidadas. Fabrica cajas y otros artículos de cartón ondulado a partir de plancha de este material.

Dispone de una participación, adquirida en 2001, de un 40% de MARIMBAL, EMBALAGEMS DA MARINHA, LTDA., empresa dedicada a la fabricación y comercialización de envases y cajas de cartón ondulado. Su capital social al 31 de diciembre de 2002 era de 37410 euros.

Además, en octubre de 2003 ha adquirido el 100% de CARTOPOR – CARTÃO PORTUGUES, S.A. con sede en Praça das Liberdades de Oliveira de Azeméis (Portugal), empresa dedicada a la fabricación y comercialización de envases y cajas de cartón ondulado. Su capital social al 31 de diciembre de 2003 es de 310000 euros, sus fondos propios ascienden a 528250 euros.

CARTOVA, S.A.

Con domicilio en Polígono Industrial “Sector B”, calle Fogainers, parcela 45 a, RIBARROJA (Valencia). Su cifra de capital social es de 270455,45 euros. El 100% pertenece a la sociedad dominante, por adquisición llevada a cabo en el ejercicio 2002. Tiene el carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1.a del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas. Fabrica cajas y otros artículos de cartón ondulado a partir de plancha de este material.

CARTONAJES ESTEVE Y NADAL, S.L.

Con domicilio en Calle Rosa Mestres, sin número en Torrelavit (Barcelona). Su cifra de capital social es de 309034 euros. El 49% pertenece a la Europac, el resto pertenece a la familia Esteve y Nadal. Tiene el carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 4.2.b del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formalización de las cuentas anuales consolidadas. Fabrica cajas y otros artículos de cartón ondulado a partir de plancha de este material. Se incorporó al Grupo a través de una fusión por absorción, realizada en el año 2004 con Cartonatges i Embalatges Catalans, S.L.

CARTONAJES CANTABRIA, S.L.

En septiembre del año 2002, se adquieren participaciones sociales de la compañía Cartonajes Cantabria, S.L. mediante escritura de compraventa por la que Europa&c pasa a ser propietaria del 50% de las mismas. Dicha compañía se encuentra ubicada en Cacedo, Ayuntamiento de Camargo (Cantabria) y se dedica al manipulado de embalajes de cartón.

CARTOCER

En marzo del año 2003, Papeles y Cartones de Europa,S.A. adquiere el 15 % de las participaciones sociales de Cartocer – Fábrica de Caxias de Cartão das Lezírias, Lda.. La mencionada compañía, ubicada en Lezírias, São Lourenço doBairro (Anadia) en Portugal, también se dedica al manipulado de embalajes de cartón.



Actividad industrial: Producción de energía eléctrica en relación con su actividad industrial (cogeneración)

MULTIENERGIAS, A.I.E.

Constituida ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el 29 de Julio de 1.993, con el número 3.306 de protocolo, modificados sus Estatutos mediante escritura otorgada ante el mismo Notario el 28 de Julio de 1.994.

Su cifra de capital es de 3.305.566,57 euros, de los que el 77,27% pertenecen a Europac. El resto de la participación corresponde al Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE). Tiene el carácter de sociedad multigrupo en función de lo establecido en el artículo 4.2.a del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formulación de cuentas consolidadas.

ELECTROVAPOR, A.I.E.

Constituida ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el 29 de Septiembre de 1.993, con el número 3.703 de protocolo. Modificados sus Estatutos mediante escritura otorgada ante el mismo Notario el 2 de Junio de 1.994. Esta sociedad tiene su domicilio social en Dueñas (Palencia).

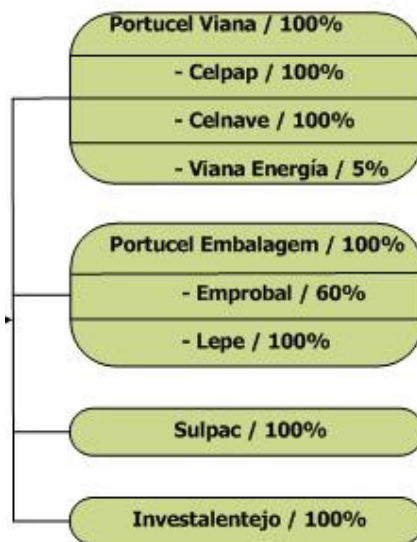
Su cifra de capital es de 1.377.285,26 euros. El 100% de la Agrupación corresponde a Europac, el 96% en forma directa y el 4% restante a través de Trasloga, S.L. En el mes de octubre de 2003, Europac adquirió a la Agrupación el activo empresarial que disponía con el objetivo de seguir manteniendo la producción de energía eléctrica y térmica, que dejó de depender de la Agrupación, por lo que a esta fecha no tiene actividad. Tiene el carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1.a del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas.

Actividad: Gestión de participaciones sociales

IMOCAPITAL, S.G.P.S., S.A.

Sociedad gestora de participaciones sociales, de nacionalidad Portuguesa con domicilio en Lugar de Espido, Via Norte, Maia.

Imocapital está participada al 50% por EUROPA&C y al 50% por SONAE INDUSTRIA, S.G.P.S. (del grupo portugués SONAE). La Compañía tiene una participación del 65% del capital del Grupo Gescartão conformado por las siguientes empresas:



Portucel Viana, S.A. se encuentra en Viana do Castelo, Portugal, dedicándose principalmente a la fabricación papel Kraftliner. Por su parte, Portucel Embalagem, S.A. con instalaciones en Albarraque, Leiria, Marinha Grande, Funchal y Guilhabreu, todas en Portugal, se dedica a la fabricación de plancha y caja de cartón ondulado.

En el ejercicio 2003, se han incluido las empresas: Sulpac, Empresa Productora de Embalagens de Cartão, S.A. constituida el 1º de octubre de 2003; Investalentejo, S.G.P.S., S.A. constituida con fecha 18 de diciembre de 2003; Portucel España, S.A. adquirida el 18 de diciembre de 2003. Las dos primeras, en fase de construcción, motivadas por las inversiones obligadas a través del DL 19/2003, de 3 de febrero en la privatización de Gescartao S.G.P.S., S.A.

Portucel Recicla S.A. ha cesado su actividad. Las instalaciones de Portucel Recicla S.A. fueron paradas tal y como estaba previsto en el Decreto de Privatización del Grupo en abril de 2001 y el acuerdo con el EDIA (entidad responsable de la construcción del pantano de Alqueva, cuyas aguas cubrirán las instalaciones que han sido objeto de expropiación), por dicho motivo, Portucel Recicla, S.A. entregó elementos de inmovilizado material a EDIA y recibirá de esta, una indemnización de 24,79 millones de euros. A la fecha de formalización de las cuentas anuales del ejercicio 2003, tiene recibidos 16,78 millones de euros.

En el apartado III.7 del presente folleto se relacionan y proporcionan los datos más significativos de las empresas referidas anteriormente y participadas por Europa&c.

IV. 3 CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

IV. 3.1. Grado de estacionalidad del negocio o negocios del EMISOR



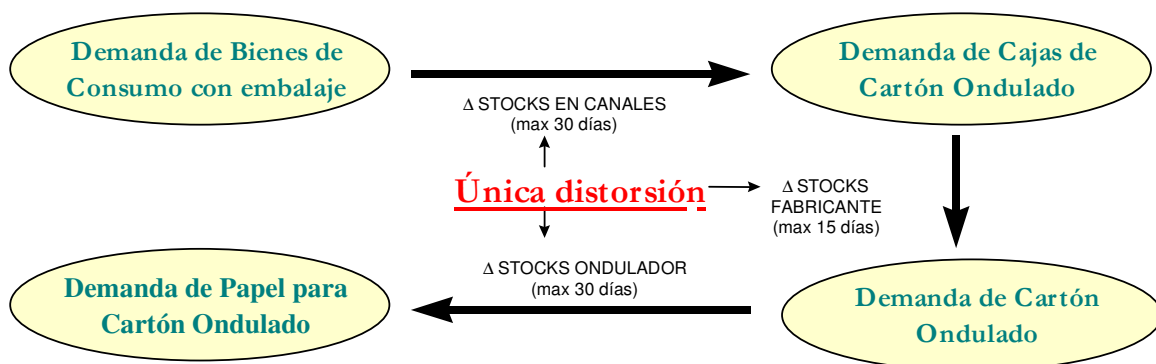
Como ya se ha explicado en epígrafes anteriores los clientes del Grupo Europa&c son clientes regulares, lo cual significa que no hay periodos estacionales en la demanda a lo largo del año. Durante el mes de vacaciones de Agosto, en el que algunos de nuestros clientes pueden cerrar unos días su negocio, la actividad industrial de Europa&c se ralentiza, aprovechando estos días para efectuar las obras y reparaciones de mantenimiento.

En cuanto a la ciclicidad del negocio del grupo Europa&c se explica a continuación distinguiéndose entre ciclicidad de la demanda y de sus precios.

Demanda

La demanda de papel para cartón ondulado está en relación directa con el consumo y por lo tanto con el Producto Interior Bruto (PIB.). Los ciclos básicos de demanda sólo pueden ser los del PIB, pudiéndose producir ciclos de muy corto plazo con motivos de ajustes de stock.

A continuación exponemos un cuadro explicativo sobre el funcionamiento de la demanda en el sector:



La demanda de embalajes de cartón dependerá de la demanda de bienes de consumo. A su vez la demanda de embalajes de cartón determinará los pedidos de plancha de cartón ondulado, que, asimismo, influenciarán en su mayor parte la demanda de papel reciclado. El período medio de stock de cada producto queda señalado en el gráfico.



Precio

Los precios de cajas, cartón y papel, como ha podido verse en capítulos anteriores, se encuentran condicionados por las evoluciones que puedan experimentar los precios del producto papel, los cuales necesariamente dependen de la situación de su oferta y demanda. Los desajustes entre oferta y demanda en papel reciclado, son sensiblemente menores que los que puedan existir en la fibra virgen.

IV.3.2 Información sobre la eventual dependencia del emisor respecto de patentes y marcas

La denominación de Europa&c, Papeles y Cartones de Europa, S.A. se encuentra registrada con la marca nº 2.031.308/x (clase 39), su logotipo como marca gráfica con el nº 2024481, la nr 2.563.723 (clase 38) y, por último, la nº 2.115.873 (clase 16), todas ellas ante la Oficina Española de Patentes y Marcas desde el 21 de Octubre de 1.996.

Además, consta con la marca comunitaria nº 705.335 referida a las clases 16, 35 y 39.

En la actividad industrial no se trabaja con ninguna patente ni marca.

IV.3.3 Indicaciones relativas a la Política de Investigación y Desarrollo de nuevos productos y procesos durante los tres últimos años.

Europa&c considera la investigación y desarrollo un vehículo importante en aras a mejorar la calidad de su producción para la obtención de productos con características estables y garantizadas.

Hay que tener en cuenta además que, en los procesos de fabricación del grupo se parte de una materia prima de configuración heterogénea y variable debido a la escasa clasificación de los centros de acogida. Este hecho viene a reforzar, aún más, la importancia que para Europa&c tiene la I+D en el desarrollo de sus productos.

En la actualidad, existe la tendencia en el mercado a la demanda de papeles de menor gramaje, pero de iguales características ya que el objetivo final es la creación de un producto, la caja de cartón, con unos costes menores.

La política de Investigación y Desarrollo definida por Europac ha seguido cuatro líneas de actuación fundamentales en aras a obtener productos de las más altas calidades:

- Colaboración con el CARTIF para el desarrollo de un sistema ecológico de eliminación de residuos sólidos con la producción de energía eléctrica.
- Análisis e investigación de papeles reciclados no contaminantes para su uso en alimentación.



- Reducción de peso de papel por metro cuadrado, manteniendo las mismas características físicas, según directiva comunitaria, para reducción del peso total de embalaje.
- Desarrollo y constitución de bases de datos sobre la influencia final de las diferentes calidades de papel en las características físicas del cartón.

En la actualidad, la compañía está llevando a cabo un proyecto para la optimización del coste de la plancha de cartón utilizando distintos tipos de papel y distintos gramajes. La actividad está encaminada a mantener las características funcionales del cartón, como son la resistencia a la compresión, al aplastamiento y a la perforación en seco y en húmedo dependiendo de los productos que embalen.

Por otra parte, las actividades de I+D realizada por el centro de Dueñas han estado encaminadas a mejorar tanto los procesos como los productos. Las más destacadas han sido:

- Estudio de humedad a la salida de prensas en la Máquina de Papel N°2 (MP2) con el fin de conocer la evolución de este parámetro durante la fabricación de los distintos tipos de papel y gramajes. La finalidad ha sido buscar situaciones de inestabilidad o humedad no adecuadas y necesarias de corregir.
- Pruebas con distintos tipos de almidón buscando mejoras de las características de los papeles sin afectar a la estabilidad de la máquina de papel.
- Prueba con sulfato cálcico en los papeles blancos con el fin de mejorar la homogeneidad de la capa blanca.
- Pruebas para la sustitución de algunos productos de limpieza de la máquina por otros menos contaminantes.
- Pruebas con distintas composiciones de materias primas blancas, buscando la mejora del aspecto de los papeles.

La planta de Alcolea de Cinca también llevó a cabo durante 2003 una serie de proyectos entre los que cabe destacar las pruebas para la aplicación de almidones en película sobre la mesa de fabricación.

IV.3.4 Indicación de cualquier litigio o arbitraje que pueda tener o haya tenido, en un pasado reciente, una incidencia importante sobre la situación financiera del emisor o sobre la actividad de los negocios.

El grupo Europa&c ni la empresa en forma individual, se encuentran incurso en procedimiento judicial, arbitral o administrativo alguno que pueda afectar significativamente a su solvencia.

No obstante, EUROPA&C ha interpuesto durante el ejercicio 2004 demanda de Juicio ordinario contra el Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) en relación con el conflicto suscitado en Multienergías, AIE. En el procedimiento, EUROPA&C reclama al IDAE el reintegro por este último de su parte de las pérdidas de



los ejercicios 1998 a 2003 y anticipos financieros, que esta última corresponde soportar, por un importe que asciende, al 31 de diciembre de 2003, a 1.849.235 euros.

IV.3.5 Indicación de cualquier interrupción de las actividades del emisor que pueda tener o haya tenido en un pasado reciente una incidencia importante sobre la situación financiera del emisor.

Los resultados del primer trimestre se vieron afectados negativamente por la parada durante los meses de enero y febrero de 2004 de la máquina de papel 1 (MP1) de la fábrica de Dueñas que ha representado 8.000 toneladas menos de producción en dicho trimestre junto a unos mayores costes asociados a su inactividad y puesta en marcha.

La reforma realizada a la MP1, cuyo arranque el pasado 1 de marzo de 2004 fue todo un éxito, permitirá incrementar la producción de la máquina en 25.000 toneladas adicionales al año. Este efecto ya se ha hecho visible en el 2º trimestre de 2004, al haberse producido 12.571 toneladas más que en el primer trimestre del mismo ejercicio.

IV.3.6 Cumplimiento de la legislación medioambiental. Actividad relacionada con mejoras medioambientales.

El Grupo Europa&c continua asignando una alta prioridad a asegurar el cumplimiento de todos los reglamentos pertinentes relativos al medio ambiente.

Las principales actuaciones e inversiones en este apartado han sido las siguientes:

- Construcción de una nave para el almacenamiento de aquellos residuos considerados tóxicos y/o peligrosos, cumpliendo para ello con toda la normativa vigente.
- Construcción de un almacén para los productos químicos.
- Construcción de cubetos para la retención de posibles vertidos de los productos químicos.
- Caracterización de todos los residuos y efluentes de la fábrica: sólidos y líquidos.
- Comprobación de inocuidad del vapor de agua expulsado de las sequerías.
- Medición de ruidos en todo el perímetro de la fábrica.
- Elaboración de todos los procedimientos de gestión medioambiental.
- Formación y sensibilización del personal.



- Introducción del control del vertido de la MP1 en el sistema de control distribuido de la MP2.

Destacar dentro de este apartado igualmente el importante esfuerzo que está haciendo la fábrica de Dueñas para desarrollar un sistema que permita la reutilización de los residuos plásticos. Europac, por lo tanto, asume el reto de ir certificando los sistemas de gestión medioambiental que van siendo implantados en otros centros productivos, como muestra de su contribución a la protección del Medio Ambiente.

Cabe subrayar, asimismo, los trabajos en materia medioambiental realizados por Trasloga con una importante inversión para la puesta en marcha de la nueva planta de tratamiento de tintas, así como los de Torrespack 2000 y Cartonatges y Embalatges Catalans para conseguir la depuración de las aguas contaminadas del proceso de impresión y la recuperación de tintas utilizadas.

Las actividades industriales principales del grupo Europa&c no son productoras de residuos tóxicos o peligrosos. La fabricación de papel reciclado está basada en un proceso físico-mecánico y no de carácter químico como ocurre en los derivados de fibra virgen. En este sentido no es un proceso agresivo con el medio ambiente. No obstante, Europa&c gestiona mediante gestores autorizados según el Real Decreto 833/1988 de 20 de julio de 1988 reglamento para la ejecución de la ley 20/1986, y el Real Decreto 952/1997, de 20 de junio por el que se modifica el reglamento para la ejecución de la ley 20/1986, de 14 de mayo, básica de residuos tóxicos y peligrosos, aprobado mediante real decreto 833/1988, de 20 de julio.

Así mismo, Europa&c cumple con la normativa sobre residuos, envases y residuos de envases.

La aportación de Europa&c al medio ambiente es netamente positiva, ya que utiliza papeles y cartones usados como materia prima, que en otro caso se desaprovecharían en los vertederos de basura.

Uno de los retos que se marcó Europac en este ámbito fue la obtención de la norma UNE-EN ISO 14.001:1996, norma que se aplica a aquellos elementos de las actividades, productos o servicios de una organización que, de una manera u otra, interactúan con el Medio Ambiente, y que la propia organización puede controlar o tener influencia. La certificación del sistema de gestión medioambiental basado en esta norma sirve, por tanto, para garantizar a la sociedad y a los individuos o grupos relacionados o afectados por las actuaciones medioambientales de una organización, que el sistema implantado es el apropiado.

Durante el período 2003, se han reciclado 318000 toneladas de papel y cartón en las instalaciones de España y en la planta de Viana do Castelo en Portugal, evitando de esta manera que dichos residuos afecten vertederos y reduciendo la emisión de CO2.

Además, ha llevado a cabo medidas concretas de ampliación de las Estaciones Depuradoras de Aguas Residuales (EDAR) que tiene en sus centros de Alcolea de Cinca y Dueñas, las que han significado una inversión de 3,3 millones de euros. Contemplan la instalación de un nuevo tratamiento anaerobio y aerobio así como la incorporación de las nuevas etapas de la depuración. Estas medidas se realizan en cumplimiento de las normas que serán de obligatorio cumplimiento en 2007 en virtud de la Directiva IPPC.



Dentro del programa de gestión medioambiental de la compañía, también se llevaron a cabo durante 2003 en los centros de Alcolea y Dueñas otra serie de mejoras como el análisis sobre la gestión de los residuos sólidos no peligrosos o la centralización del almacenamiento de botellas y botellones de gases comprimidos, licuados y disueltos a presión.

La planta de Dueñas cuenta desde abril de 2002 con la certificación de la Asociación Española de Normalización y Certificación (Aenor) para su sistema de gestión medioambiental según la norma UNE-EN ISO 14001:1996. El centro de Alcolea está aplicando también dicho sistema bajo la misma norma de cara a iniciar el proceso de certificación en el momento que finalicen las obras de ampliación y mejora de la actual estación depuradora, previstas para septiembre de 2004. En Portugal, Portucel Viana está también preparando el procedimiento para la obtención de la norma 14001 a finales de 2004. También está en fase de evaluación ambiental el proyecto Vianova en Portugal.

Todo esto, sumado a la certificación de calidad ISO 9002 de AENOR aseguran la calidad en todos los productos producidos y el respeto por la naturaleza.

En el caso de las operaciones desarrolladas en Portugal, cabe destacar en Gescartao la entrada en funcionamiento de una nueva prensa de lavado de pasta en Portucel Viana. Se trata de un equipo que permite aumentar la eficacia de los procesos, mejorando la calidad del papel y reduciendo la carga de Demanda Química de Oxígeno (DQD) en sus emisiones con un importante ahorro de agua.

Por otra parte, Portucel Embalagem ha iniciado acciones para el proceso de certificación ambiental en 2004 de sus instalaciones dentro de su política de defensa de medioambiente.

Aunque, como ya se ha venido diciendo, Europa&c cumple con todas las normas medioambientales establecidas, tiene suscrita una póliza de seguros por daños de contaminación al medio ambiente de trescientos mil quinientos seis euros por cada siniestro.

IV. 4 INFORMACIONES LABORALES

IV.4.1 Número del personal empleado y su evolución durante los últimos tres años

Al 31 de diciembre de 2003, la plantilla consolidada del grupo Europa&c ha aumentado significativamente (en un 11,1%), debido principalmente al hecho de la consolidación del 50% que Europac mantiene en la sociedad portuguesa Gescartão.



Número medio de personas empleadas	2003	2002	2001
Dirección y Mandos	72	75	76
Producción	753	651	653
Administración	83	74	74
Ventas y Técnicos	123	125	125
Consolidado Total	1031	925	928
Individual Total	322	322	323

IV. 4.2. Negociación colectiva afectante a la sociedad.

Los empleados del grupo EUROPA&C se encuentran en su mayoría encuadrados dentro de dos convenios colectivos estatales dependiendo de la actividad que realizan:

- Convenio colectivo nacional de Artes gráficas, manipulados del papel y cartón, Editoriales e Industrias Auxiliares.
- Convenio colectivo estatal de Pastas, Papel y Cartón.

La empresa considera que sus relaciones con los empleados son buenas y no se han producido conflictos laborales en el pasado.

Los contratos son en su mayoría fijos y las nuevas contrataciones se realizan con contratos de formación o en prácticas.

Planes de pensiones

EUROPA&C no tiene ningún plan de pensiones privado con sus empleados a excepción del existente en la filial Gescartão. Los planes de pensiones de EUROPA&C se limitan exclusivamente a los ofrecidos por el sistema español de la Seguridad Social.

En relación con GESCARTÃO, en virtud del Reglamento de Beneficios Sociales actualmente en vigor en Portugal, los trabajadores tendrán derecho en caso de jubilación o incapacidad a un complemento mensual a la pensión ofrecida por el sistema de seguridad social portugués.

Dicho complemento se calcula sobre la base de una fórmula que tiene en consideración una remuneración mensual liquidada actualizada para cada categoría profesional, teniendo en cuenta la fecha de jubilación o número de años de servicio en la empresa, hasta un máximo de 30, siendo garantizadas asimismo la pensión en el caso de supervivencia del cónyuge o descendientes directos.

Para cubrir estas responsabilidades, un fondo de pensiones autónomo denominado *Fundo de Pensões Portucel* gestionado por una entidad externa fue afecto a GESCARTÃO en conjunto con Portucel SGPS S.A. y las restantes empresas creadas en el ámbito del proceso de reestructuración del grupo Portucel. Los activos del fondo han sido repartidos en proporción a las responsabilidades por los servicios pasados asumidas por cada una de las empresas con autorización del Instituto de Seguros de Portugal (ISP).

A fin de estimar las responsabilidades por el pago de los referidos complementos de pensiones, la Empresa obtiene anualmente los cálculos actuariales de las mismas.



Planes de Formación

En la política de recursos humanos de Europa&c, la formación continua ocupa un lugar destacado. Para ello, la sociedad no duda en aplicar los recursos necesarios, tanto humanos como materiales, para impartir dicha formación.

El ejercicio 2003 se ha caracterizado por la formación continua de los empleados hacia la adaptación al nuevo sistema de gestión SAP. El denominado Proyecto SAP en Europac supondrá cambiar la política de información para la toma de decisiones gracias a la implementación de la nueva plataforma ERP.

Para Europac, la puesta en marcha de este Proyecto, supone disponer de una importante herramienta comercial para alcanzar con éxito su estrategia de negocio. Esta decisión, tomada en 2002, tuvo a lo largo del ejercicio 2003, su hito más importante desde el punto de vista de los Recursos Humanos.

Este Proyecto que está siendo implantado en forma progresiva, supuso la involucración del 70% de la plantilla durante el año, participando en los cursos de formación que comenzaron con módulos de finanzas y de logística. Este último por su importancia estratégica y complejidad comenzó su implantación en 2003 y será sucesivamente incorporado en cada área de la empresa a lo largo del presente ejercicio. Los módulos de Control y Finanzas fueron los primeros en ser implementados en enero de 2003.

El Proyecto SAP con un coste total de 1,8 millones de euros cuenta con una partida presupuestaria de 250.000 euros dedicados exclusivamente a la formación de la plantilla para su manejo en esta plataforma, lo que supone un 13,8 % respecto al total del proyecto.

IV. 5 POLITICA DE INVERSIONES

IV.5.1. Descripción cuantitativa de las principales inversiones incluidas la participaciones en otras empresas tales como acciones, participaciones, obligaciones, etc., realizadas durante los tres últimos ejercicios y en el ejercicio en curso.

IV.5.1.1 Inversión en Inmovilizado

Inversiones en Inmovilizado	2.003	2.002	2.001
Inmovilizado Material e Inmaterial	25,38	19,81	14,97
Inversiones en Participaciones Societarias	11,31	11,72	7,71
Total	36,69	31,53	22,68

Las inversiones realizadas en el ejercicio 2003 por el Grupo Europac se han destinado principalmente, tanto en España como en Portugal, a diversas mejoras de carácter industrial con la finalidad de aumentar la producción, proteger el medioambiente, innovar



en el catálogo de productos, o mejorar la seguridad de los procesos en sus diferentes centros de producción.

Las operaciones acometidas durante los últimos años fueron las siguientes:

Cartón

Las inversiones industriales en activos fijos realizadas durante 2001 en Torrespack 2000 han estado dirigidas a la mejora y diversificación de la capacidad de producción de la planta mediante la instalación de una troqueladora plana y caminos de rodillos en la entrada y salida de las líneas de producción. Igualmente se ha destinado otra partida de inversiones a la mejora de la eficiencia de las líneas principales de producción, dotándolas de máquinas auxiliares, la optimización del proceso de producción y el layout de las fábricas.

La principal inversión realizada por Cartonatges y Embalatges Catalans ha sido el cambio de localización de la fábrica a una nueva nave en el término municipal de Esparraguera (Barcelona), con una superficie de 3.500 metros cuadrados. Dentro de este cambio se incluyó la instalación de una nueva línea de producción de cajas con un ancho de 2.400 mm y con tres colores, que ha sustituido a la antigua. Este cambio se realizó durante los meses de agosto y septiembre, quedando plenamente operativa en el mes de octubre. Estas nuevas instalaciones permitirán un aumento de la capacidad de producción, así como una mejora de la productividad y la calidad.

Las inversiones de Trasloga durante 2001 se han centrado en la mejora de las instalaciones, tanto en las oficinas para el control de la sección de transformación, como en las principales líneas de producción, con la instalación de diversos equipos auxiliares. Un aspecto importante a considerar es la instalación de una planta de tratamiento de aguas industriales que, junto con las ya existentes, resuelve el tratamiento de este tipo de residuos.

Las inversiones en Europac Alcolea han estado orientadas a la mejora de productividad de la línea de ondular, con la instalación de una nueva cortadora dúplex y un nuevo sistema de control informático de la línea. Las mejoras obtenidas se traducen en un aumento de velocidad, como consecuencia de la mejora de la curva de corte y una reducción de la merma de producción con un mejor control de los cambios de pedidos.

En 2002, los principales proyectos fueron llevados a cabo en Alcolea de Cinca con la instalación del nuevo grupo de ondular para fabricar plancha de canal micro en cualquier momento y nuevas planchas de canal AC. Asimismo, cabe destacar la colocación de patines en la mesa de fabricación con el fin de mejorar la calidad del cartón producido.

Por otro lado, en Cartonatges y Embalatges Catalans, se ha incorporó un cuerpo troquelador a la línea de producción de cajas de ancho 2.400mm, lo que le ha permitido tener acceso a un mayor elenco de modelos de cajas.

Merece destacar las inversiones realizadas en 2002 en Portucel Embalagem por su impacto en la respuesta que podrá darse al mercado. En el ejercicio 2002 se instaló en Leiria una Troqueladora Rotativa Martin. Esta inversión permite que la capacidad instalada en la producción de modelos especiales de cajas troqueladas, haya sido aumentada en 12 millones de metros cuadrados por año.



En Fábrica de Papel Do Ave, las inversiones realizadas fueron destinadas en su mayoría a la modernización del equipamiento ya existente, así como a la dotación de algunas infraestructuras de base. En la línea onduladora se colocó un centrador de puente automático y se ha sustituido la slitter, la cortadora y los empalmadores, lo que proporciona una mayor fiabilidad en el proceso y un aumento del 30% de la capacidad productiva.

En 2003, la inversión más relevante ha sido la realizada en Cartova por valor de 3,4 millones de euros y destinada a la construcción de una nueva nave para ampliar las actuales instalaciones.

En el resto de las plantas, las inversiones han estado encaminadas a mejorar los procesos y calidad de los distintos productos fabricados en cada una de ellas.

En el centro de Alcolea de Cinca se invirtió en la instalación de un grupo adicional de ondular, que sumado al transformado en equipo de fabricación de cartón de onda triple, eleva a tres las líneas de fabricación en estas instalaciones.

Por otro lado, en Portugal se ha instalado un nuevo grupo ondulador por importe de 0,8 millones de euros en la filial Fabrica de Papel do Ave. Se trata de una nueva línea para la fabricación de micro canal, lo que supone ampliar la gama de productos que se pone a disposición de nuestros clientes.

Papel

Durante el año 2001 y 2002 se realizaron diversas inversiones en las instalaciones de Dueñas, encaminadas a mejorar la calidad de los productos generados incrementar la productividad, mejorar la seguridad y el medio ambiente.

Asimismo, en la factoría situada en Alcolea de Cinca, las inversiones tuvieron un objetivo principal: de implantar una mejora continua de la calidad en todos productos. Asimismo se persiguieron objetivos de mejora de la productividad y el empleo de recursos, entre otros.

En Portucel Viana cabe destacar la puesta en marcha de un turbogenerador con el objetivo de aumentar la competitividad de la instalación. Asimismo fue instalada una torre de refrigeración con el objetivo de reducir el consumo de agua.

En esta división, la principal inversión hecha en el ejercicio 2003, contó con un presupuesto global de 13,6 millones de euros, con el objetivo de renovar la parte húmeda (cajas, mesas y prensas) de la Máquina de Papel N°1 (MP1) de las instalaciones situadas en la localidad de Dueñas (Palencia). Durante el año 2003 se procedió a modificar también su velocidad para poder incrementar la capacidad de dicha máquina en un 50%, cuya puesta en marcha se realizó con todo éxito el pasado febrero de 2004. Está prevista una segunda fase que supondrá un aumento de 25.000 toneladas/año adicionales a realizarse entre diciembre de 2004 y enero de 2005.

También en la Máquina de Papel N° 2 (MPS) de Dueñas, se invirtió en la mejora de depuración de ranuras para obtener una mayor limpieza y rendimiento. En esta misma máquina se instaló un nuevo grupo de extracción y soplado. Cabe señalar la instalación de sistemas para la protección contra incendios en las sequerías de ambas máquinas así como en el almacén de bobinas.



Las inversiones realizadas también buscaron la protección del medioambiente dentro de la estrategia diseñada por Europac. En esta línea, se ampliaron las Estaciones Depuradoras de Aguas Residuales (EDAR) de Dueñas y Alcolea de Cinca por un presupuesto total de 3,3 millones de euros. Esta importante inversión supone la anticipación de Europac a las obligaciones que impondrá la Directiva Europea IPPC (Control y Prevención Integrada de la Contaminación) al sector papelero y otros sectores industriales respecto a los límites establecidos en materia de vertidos antes del año 2007.

En este caso, la ampliación de las Estaciones Depuradoras se produjo en paralelo al funcionamiento de las dos plantas maximizando así su producción. La Estación Depuradora instalada en Dueñas ha entrado en funcionamiento durante el primer trimestre de 2004, mientras que en Alcolea está prevista su puesta en marcha en el segundo semestre del mismo año.

Por último, Europac invirtió 2,5 millones de euros en la nueva turbina de cogeneración de Alcolea de Cinca, modelo Rolls Royce KB75, cuya puesta en funcionamiento se llevó a cabo en el mes de octubre. Esta nueva turbina tiene una capacidad de 5 Mw.

En Portugal, Portucel invirtió 2,2 millones de euros en la puesta en marcha de una nueva prensa de lavado de pasta. La nueva máquina instalada permite aumentar la eficacia de los procesos, mejorando la calidad del papel y reduciendo la carga de DQO (Demanda Química de Oxígeno) en sus emisiones con un importante ahorro de agua.

Por otro lado, es destacable el proyecto Vianova cuyo desarrollo comenzó ya en 2003 y que será llevado a cabo en la filial Gescartao en los próximos dos años. Se trata de la construcción y puesta en marcha de una nueva línea de producción en la localidad de Viana do Castelo. La fábrica que actualmente produce papel a base de fibra virgen (kraftliner), albergará una máquina de nueva generación de papel reciclado. Este proyecto aumentará la capacidad de producción del Grupo en 220.000 toneladas.

IV.5.1.2 Inversión en participaciones y acciones

En relación con el presente apartado y para evitar innecesarias repeticiones nos remitimos a lo dispuesto en el apartado III.6 en donde se refleja la estructura y evolución del grupo Europa&c.

IV.5.3. Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso y futuras del emisor que hayan sido objeto de compromisos en firme por parte de sus órganos de dirección

El proceso de privatización empresa portuguesa Gescartão comprendió la liquidación de la participación que restaba por privatizar, a través de una OPV lanzada por el Gobierno portugués dando por finalizada la operación de adquisición de dicha compañía.

En este sentido, cabe señalar que en las cuentas consolidadas del Grupo Europac se ha variado la formación de la consolidación de dicha filial. La salida definitiva del Estado Portugués del capital de la compañía lusa, unido al aumento en el control de la misma, llevó a la consolidación del 50% de Gescartao en las cuentas consolidadas del Grupo Europac, así como al reconocimiento de los intereses minoritarios correspondientes.



Así, al cierre del ejercicio 2003, Europac tenía una participación directa en Gescartao del 4,72% que se incorpora en las cuentas anuales consolidadas a través de la reducción de participaciones minoritarias.

Asimismo, en el país luso existen varios proyectos de inversión en la filial Gescartao. Por esta razón fueron constituidas las empresas Investaleno y Sulpac, perteneciendo 100% a Gescartao.

Sulpac - Empresa Productora de Embalajes de Cartón S.A. se constituyó con el objeto de construir una fábrica de embalaje (fabricación de cajas) en la Zona Industrial de Mourao donde se integrará el personal procedente de Portucel Recicla. En este caso, con una inversión de 10 millones de euros, la nueva planta tiene previsto alcanzar paulatinamente una capacidad de producción de 10 millones de metros cuadrados, en una primera fase, que irán destinados principalmente al mercado agrícola del sur de la Península Ibérica. Hasta 31 de diciembre de 2003, se ha realizado una inversión de 3 millones de euros del total presupuestado.

Investaleno, por su parte, promoverá otras inversiones en la región del Alentejo por valor de 40 millones de euros a través de sociedades en las cuales tenga mayoría. Las inversiones se realizarán en el sector agrícola, industrial, agro-industrial o servicios. La sociedad quedó constituida para tal fin en diciembre de 2003.

Estos dos últimos proyectos vienen motivados por las condiciones impuestas a IMOCAPITAL, SGPS, S.A. o a sus filiales en el Decreto Ley (Portugués) nº 19/2003, de 3 de Febrero, de modificación Decreto Ley nº 364/99, de 17 de Setiembre, de reprivatización del Grupo GESCARTÃO. Las inversiones previstas para los próximos ejercicios y fechas previstas para su ejecución se resumen en el cuadro siguiente:

Datos en Millones €	04E	05E	06E	Total
Europa&c Dueñas Máquina de Papel 1 (MP1)	8	4		12
Europa&c Dueñas Máquina de Papel 3 (MP3)		9		9
España	8	13	-	21
Vianova	38	70	28	136
Sulpac (*)	7			7
Alentejo	30	10		39,7
Portugal	75	80	28	182,7
Total 04-06E (50% Gescartao)				112,4

(*) La inversión total en Sulpac es de 10 millones de euros, teniendo en cuenta los 3 millones invertidos hasta el 31/12/2003.

El grupo financiará las anteriores inversiones por medio del Crédito y Préstamo sindicado suscrito el 31 de diciembre de 2003 y con otra financiación externa y cash flow provenientes del grupo Gescartão.



CAPITULO V

**EL PATRIMONIO, LA SITUACION FINANCIERA
Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR**



CAPITULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA
Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

V.1. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES

V.1.1. Balance y Cuenta de Resultados del último ejercicio cerrado. Comparación con los dos ejercicios anteriores.

(i) Balance (*datos en Euros*).

ACTIVO	2003	2002	2001
INMOVILIZADO	170.775.900	156.690.393	139.993.049
Gastos de establecimiento	73.361	474.413	923.944
Inmovilizaciones inmateriales	1.717.828	1.156.831	857.406
Inmovilizaciones materiales	104.065.128	96.452.610	92.310.035
Inmovilizaciones financieras	64.660.303	55.122.588	43.443.569
Acciones propias	259.280	3.483.951	2.458.095
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	458.672	92.617	221.464
ACTIVO CIRCULANTE	54.412.268	58.412.306	54.037.891
Existencias	15.129.077	12.935.195	12.104.775
Deudores	28.445.500	29.547.578	27.923.012
Inversiones Financieras Temporales	8.200.000	10.000.000	9.015.182
Tesorería	2.518.366	5.720.387	4.994.922
Ajustes por periodificación	119.325	209.146	0
T O T A L	225.646.840	215.195.316	194.252.404



PASIVO	2003	2002	2001
FONDOS PROPIOS	101.549.749	101.860.712	100.019.612
Capital suscrito	71.509.364	66.008.644	66.008.644
Prima de emision	0	0	0
Reservas	28.218.826	27.427.792	22.676.621
Reserva de Revalorización RDL 7/96 (7 junio)	0	5.111.228	5.111.228
Pérdidas y Ganancias	1.821.559	3.313.048	6.824.131
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	0	0	-601.012
INGR. A DISTRIB. VARIOS EJERCIC.	2.034.383	2.561.403	2.423.627
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	0	0	0
ACREEDORES A LARGO PLAZO	85.073.415	75.526.324	54.571.024
Deudas con entidades de crédito	69.073.029	65.800.188	45.564.987
Otros acreedores	16.000.386	9.726.136	9.006.037
ACREEDORES A CORTO PLAZO	36.989.293	35.246.877	37.238.141
Deudas con entidades de crédito	16.793.078	14.038.853	16.756.485
Deudas con Empresas del G. y asociadas	2.635.109	1.400.340	1.253.124
Acreedores comerciales	14.599.525	14.163.707	13.849.970
Otras deudas no comerciales	2.411.675	4.642.282	4.370.860
Ajustes por periodificación	549.906	1.001.695	1.007.702
TOTAL	225.646.840	215.195.316	194.252.404

**(ii) Cuenta de Pérdidas y Ganancias (datos en euros).**

D E B E	2003	2002	2001
Variación existencias productos terminados	0	0	249.848
Aprovisionamiento	34.106.229	35.431.468	35.444.441
Gastos personal	11.409.228	10.454.852	9.901.568
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	6.723.914	6.335.188	6.413.466
Variación de la provisiones de tráfico	34.559	-33.977	110.939
Otros Gastos de Explotación	24.863.014	25.721.971	24.968.012
Suma	77.136.944	77.909.502	77.088.274
BENEFICIO DE EXPLOTACION	4.702.883	6.436.108	12.705.807
Gastos financieros asimilados	3.527.451	3.519.385	3.585.956
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.396.640	3.359.313	9.587.626
Variación de la provisiones de inmovilizado	1.318.243	735.575	2.075.435
Gastos extraordinarios	16.698	13.724	128.117
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	689.032	787.589	0
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	2.085.672	4.146.902	8.020.708
Impuesto sobre Sociedades	264.113	833.854	1.196.577
BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	1.821.559	3.313.048	6.824.131
H A B E R	2.003	2.002	2001
Importe neto de la cifra de negocios	80.701.894	82.432.755	89.204.663
Variación existencias productos terminados	562.291	1.061.653	0
Trabajos efec. por la empresa para su inmoviliz.	541.031	788.390	557.353
Otros Ingresos	34.611	62.812	32.065
Suma	81.839.827	84.345.610	89.794.081
Ingresos Financieros	221.208	442.590	467.775
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	3.306.243	3.076.795	3.118.181
Ingresos extraordinarios (nota 17)	2.023.973	1.536.888	636.634
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	0	1.566.918



V.1.2 Cuadro de Financiación individual (*verificado por Auditor de la empresa*).

<i>Datos en euros</i>						
Variaciones de Estructura	Ejercicio 2003		Ejercicio 2002		Ejercicio 2001	
	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Gastos de Establecimiento	14.895		0		12.988	
Inmovilizado Inmaterial	835.625		579.132		96.587	
Inmovilizado Material	13.645.857		9.748.525		4.997.667	
Inmovilizado Financiero	9.537.715		11.679.019		5.606.861	
Acciones Propias		3.224.672	1.025.856		2.360.531	
Gasto distribuir varios ejercicios	366.055			128.847		156.423
Fondos Propios	0		0		0	
Reparto de Beneficios 2000			0		1.146.407	
Reparto de Beneficios 2001			1.471.948		601.012	
Reparto de Beneficios 2002	2.132.522		0			
Subvenciones al capital	527.020			137.776		2.319
Provisiones para riesgos				0	0	
Acreedores a largo plazo		9.547.091		20.955.300	11.295.579	
Cash Flow		8.545.473		9.648.236		13.237.597
TOTAL	27.059.689	21.317.236	24.504.480	30.870.159	26.117.632	13.396.339

Variaciones del Circulante	Aplicación		Origen	
Diferencia de estructura	5.742.453		6.365.679	12.721.293
Existencias	2.193.882		830.420	626.562
Deudores		1.102.078	1.624.566	7.511.264
Inversiones Financieras Temp		1.800.000	984.818	9.754.426
Tesorería		3.202.021	725.465	3.588.544
Ajustes por periodificación		89.821	209.146	0
Acreedores a corto plazo		1.742.415	1.991.264	1.582.415
TOTAL	7.936.335	7.936.335	6.365.679	17.892.252



V.1.3 Evolución Endeudamiento Financiero Neto

(En miles de Euros)	2003	2002	2001
I.- EVOLUCION ENDEUDAMIENTO NETO			
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	69.073	65.800	45.565
Otras deudas a largo plazo	16.000	9.726	9.006
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	85.073	75.526	54.571
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	16.793	14.039	16.756
1.2. Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	16.793	14.039	16.756
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	101.866	89.565	71.327
Inversiones Financieras Temporales	8.200	10.000	9.015
Tesorería	2.518	5.720	4.995
2. TESORERIA DISPONIBLE	10.718	15.720	14.010
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	91.148	73.845	57.317
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Bruto	99,69%	113,73%	140,23%
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Neto	111,41%	137,94%	174,50%
% Endeudamiento Financiero Bruto / Deudas Totales	83,45%	80,85%	77,69%

(En miles de Euros)	2003	2002	2001
II. EVOLUCION FONDO DE MANIOBRA			
+ Existencias	15.129	12.935	12.105
+ Clientes	27.231	27.478	26.306
- Acreedores	- 17.234	- 15.564	- 15.103
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	25.126	24.849	23.308
+ Otros Deudores a Corto Plazo	1.214	2.070	1.617
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	- 2.962	- 5.644	- 5.379
= Fondo de Maniobra de Explotación	23.378	21.275	19.546
+ Tesorería Disponible	2.518	5.720	4.995
+ / - Financiación recibida / concedida Neta Grupo C. Plazo	-	-	-
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	- 16.793	- 14.039	- 16.756
= Fondo de Maniobra Neto	9.103	12.956	7.785
% Fondo de Maniobra Neto / Capitales Permanentes	4,83%	7,20%	4,96%
% Fondo de Maniobra Neto / Existencias	60,17%	100,16%	64,31%

V.2. CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

V.2.1 Cuadros comparativos del balance y cuenta de resultados del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores



A continuación se expresan los estados financieros consolidados correspondientes a los ejercicios 2.001 a 2003 del Grupo Europa&c en Euros.

Se incorpora como **anexo nº 2 y 2 bis** al presente folleto copia del informe de auditoría, cuentas anuales e informe de gestión consolidados correspondientes al ejercicio 2003, último ejercicio cerrado.

(i) Balance de Situación consolidado

ACTIVO	2003	2002	2001
INMOVILIZADO	248.709.165	216.020.396	205.661.154
Gastos de establecimiento	723.394	1.711.165	1.816.140
Inmovilizaciones inmateriales	5.603.234	2.919.853	2.423.947
Inmovilizaciones materiales	226.889.075	194.990.489	189.733.990
Inmovilizaciones financieras	15.234.182	12.914.938	9.228.982
Acciones propias	259.280	3.483.951	2.458.095
FONDOS DE COMERCIO DE CONSOLIDACION	5.632.179	4.585.444	3.492.276
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	683.567	294.968	859.039
ACTIVO CIRCULANTE	114.863.375	109.001.943	105.750.008
Existencias	33.964.458	25.151.991	24.895.283
Deudores	59.446.615	46.582.521	46.616.804
Inversiones Financieras Temporales	8.220.653	10.024.443	9.037.729
Tesorería	8.327.307	24.431.015	21.931.779
Ajustes por periodificación	4.904.342	2.811.973	3.268.413
T O T A L	369.888.286	329.902.751	315.762.477



PASIVO	2003	2002	2001
FONDOS PROPIOS	136.378.069	127.225.299	115.236.380
Capital suscrito	71.509.364	66.008.644	66.008.644
Prima de emision	0	0	0
Reservas de Revalorización RD 7/96	0	5.111.228	5.111.228
Reservas	28.218.826	27.427.792	22.676.621
Reservas de Consolidación	25.635.944	15.035.827	6.723.296
Pérdidas y Ganancias	11.013.935	13.641.808	15.317.603
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	0	0	-601.012
INTERESES MINORITARIOS	23.055.119	111.591	105.403
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION	3.792.360	3.617.452	10.486.888
INGRESOS A DIST. EN VARIOS EJERCIC.	3.771.825	4.725.253	5.008.284
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	4.752.592	3.943.333	37.457
ACREEDORES A LARGO PLAZO	105.918.529	95.656.178	83.402.284
Deudas con entidades de crédito	74.859.184	69.019.007	62.794.605
Otros acreedores	31.059.345	26.637.171	20.607.679
ACREEDORES A CORTO PLAZO	92.219.792	94.623.645	101.485.781
Deudas con entidades de crédito	40.345.645	31.497.567	34.098.224
Deudas con sociedades participadas	1.021.116	674.341	570.881
Acreedores comerciales	27.794.632	42.901.977	42.965.146
Otras deudas no comerciales	10.370.078	12.320.423	16.127.187
Ajustes por periodificación	12.688.321	7.229.337	7.724.343
TOTAL	369.888.286	329.902.751	315.762.477

**(ii) Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada**

D E B E	2003	2002	2001
Variación existencias productos terminados	0	0	1.329.338
Aprovisionamiento	73.128.827	70.392.064	70.882.652
Gastos personal	31.462.444	24.816.175	23.587.220
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	18.244.615	14.791.573	14.728.985
Variación de la provisiones de tráfico	159.309	723.030	271.648
Otros Gastos de Explotación	51.484.954	41.792.491	37.029.511
Suma	174.480.149	152.515.333	147.829.354
BENEFICIO DE EXPLOTACION	18.862.414	20.389.298	22.327.005
Gastos financieros asimilados	5.827.036	6.160.175	6.921.457
Variación de provisiones de inversiones financieras	369.591	2.556.002	
Amortización del fondo de comercio consolidado	571.054	510.562	450.422
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	15.609.481	19.005.028	17.692.790
Variación de la provisiones de inmovilizado	0	0	0
Gastos extraordinarios	2.944.056	6.249.494	1.871.160
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	542.893	0	1.054.417
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	16.152.374	18.366.178	18.747.207
Impuesto sobre Sociedades (nota 19)	1.962.628	4.718.182	3.419.426
BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	14.189.746	13.647.996	15.327.781
RESULTADO ATRIBUIDO A LA MINORIA (nota 21)	3.175.811	6.188	10.178
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOC. DOMINANTE	11.013.935	13.641.808	15.317.603



H A B E R	2003	2002	2001
Importe neto de la cifra de negocios	186.350.078	170.338.191	169.279.811
Variación existencias productos terminados	2.894.717	259.352	0
Trabajos efec. por la empresa para su inmovilizado	886.887	1.008.945	839.594
Otros Ingresos	3.210.881	1.298.143	36.954
Suma	193.342.563	172.904.631	170.156.359
Ingresos Financieros	1.066.271	973.033	974.546
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	5.130.356	7.743.144	5.946.911
Reversión de diferencias negativas de consolidación	2.448.477	6.869.436	1.763.118
Ingresos extraordinarios	3.486.949	5.610.644	2.925.577
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	638.850	0

V.2.2 Cuadro de Financiación Consolidado *(verificado por Auditor de la empresa).*
(Datos en euros)

	EJERCICIO 2003		EJERCICIO 2002		EJERCICIO 2001	
Variaciones de Estructura	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Gastos de Establecimiento		191.181	736.552		868.152	
Inmovilizado Inmaterial	3.336.681		990.736		732.414	
Inmovilizado Material	48.693.311		18.711.715		8.870.039	
Inmovilizado Financiero	2.319.244		3.685.956		241.202	
Acciones Propias		3.224.671	1.025.856		2.360.531	
Fondo de Comercio Consolidado	1.617.789	571.054	1.603.730	510.562		450.423
Gastos a distribuir en varios ejercicios	388.599			564.071		415.802
Fondos Propios	1.861.165		1.652.889		1.717.544	
Intereses Minoritarios		22.943.528		6.188		6.644
Diferencia negativa de consolidación		174.908	6.869.435		1.763.122	
Subvenciones al Capital	953.428		283.031			663.919
Provisiones para Riesgos		809.259		3.905.876	23.454	
Acreedores a largo plazo		10.262.351		12.253.894	21.025.269	
Cash Flow		29.258.550		28.433.381		30.046.588
TOTAL	59.170.217	67.435.502	35.559.900	45.673.972	37.601.727	31.583.376



Variaciones de Circulante	EJERCICIO 2003		EJERCICIO 2002		EJERCICIO 2001	
	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Diferencia de estructura		8.265.285		10.114.072	6.018.351	
Existencias	8.812.467		256.708			1.225.393
Deudores	12.864.094			34.283		14.044.145
Inversiones Financieras Temporales		1.803.790	986.714			9.753.758
Tesorería		16.103.708	2.499.236		18.981.066	
Ajustes por periodificación	2.092.369			456.440		218.090
Acreedores a corto plazo	2.403.853		6.862.136		241.969	
TOTAL	26.172.783	26.172.783	10.604.795	10.604.795	25.241.386	25.241.386

V.2.3 Evolución Endeudamiento Financiero Neto

(En miles de Euros)	2003	2002	2001
I.- EVOLUCION ENDEUDAMIENTO NETO			
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	74.859	69.019	62.794
Otras deudas a largo plazo	31.059	26.637	20.608
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	105.918	95.656	83.402
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	40.346	31.498	34.098
1.2. Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	40.346	31.498	34.098
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	146.264	127.154	117.500
Inversiones Financieras Temporales	8.221	10.024	9.038
Tesorería	8.327	24.431	21.932
2. TESORERIA DISPONIBLE	16.548	34.455	30.970
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	129.716	92.699	86.530
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Bruto	93,24%	100,06%	98,07%
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Neto	105,14%	137,25%	133,17%
% Endeudamiento Financiero Bruto / Deudas Totales	73,82%	54,04%	63,55%

(En miles de Euros)	2003	2002	2001
II. EVOLUCION FONDO DE MANIOBRA			
+ Existencias	33.964	25.152	24.895
+ Clientes	43.416	35.935	35.776
- Acreedores	- 28.816	- 15.564	- 43.536
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	48.564	45.523	17.135
+ Otros Deudores a Corto Plazo	16.031	10.647	14.109
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	- 23.058	- 19.549	- 23.852
= Fondo de Maniobra de Explotación	41.537	36.621	7.392
+ Tesorería Disponible	16.548	34.455	30.970
+ / - Financiación recibida / concedida Neta Grupo C. Plazo	-	-	-
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	- 40.346	- 31.498	- 34.098
= Fondo de Maniobra Neto	17.739	39.578	4.264
% Fondo de Maniobra Neto / Capitales Permanentes	6,39%	16,82%	1,99%
% Fondo de Maniobra Neto / Existencias	52,23%	157,36%	17,13%



CAPITULO VI

LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR



CAPITULO VI

LA ADMINISTRACION, LA DIRECCION Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1 IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN EN LA ENTIDAD DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN.

VI.1.1. Miembros del órgano de administración.

La administración y representación de la sociedad corresponde al Consejo de Administración, compuesto por un mínimo de cinco y un máximo de quince Consejeros. Los Consejeros serán nombrados por un plazo máximo de cinco años pudiendo, sin embargo ser reelegidos indefinidamente por plazos de igual duración.

La composición actual del Consejo de Administración es la siguiente:

Nombre o denominación social del consejero	Representante	Cargo	Tipo Consejero	Fecha nombram.
Corporación Oudaloi, S.A.	José Miguel Isidro Rincón	Presidente	Ejecutivo	14.06.1999
HARPALUS, S.L.	Fernando Isidro Rincón	Vicepresidente	Ext. dominical	14.06.1999
WIN SOTO, S.A.	Enrique Isidro Rincón	Vocal	Ejecutivo	09.06.2004
Fernando Padron Estariol		Vocal	Ejecutivo	10.06.2003
Juan Jordano Perez		Vocal	Ejecutivo	12.06.2000
Jorge Requejo Liberal (*)		Vocal	Ext. Independiente	26.01.2004
Vicente Guilarte Gutierrez		Vocal	Ext. Independiente	10.06.2003

(*) Nombrado por cooptación con efectos desde el 26.01.2004, su cargo fue ratificado por la Junta General de Accionistas de 09.06.2004.

Todos los miembros del órgano de gobierno de la sociedad están sometidos en sus actuaciones a un Reglamento Interno de Conducta y al Reglamento del Consejo de Administración aprobado por el mismo órgano.

El Consejo de Administración de EUROPA&C ha acordado la realización de las modificaciones pertinentes para la adaptación de la Sociedad a las novedades introducidas respecto al Buen Gobierno por la **Ley 26/2003 (denominada Ley de Transparencia)**, por la **Orden ECO/3722/2003** y por la **Circular 1/2004**, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).



En este sentido, el Consejo de Administración de EUROPA&C aprobó, en su reunión de 17 de mayo de 2004, el Informe Anual de Gobierno Corporativo (“IAGC”) de EUROPA&C para el ejercicio 2003, conforme a lo señalado en el artículo 116 del Ley del Mercado de Valores (LMV).

Dicho Informe fue difundido por la compañía como Hecho Relevante mediante su envío a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el 26 de mayo de 2004. Así mismo, tras la remisión del Informe como Hecho Relevante, EUROPA&C procedió a poner el IAGC a disposición de los accionistas e inversores a través, entre otros, de su publicación y difusión a través de su pagina web. El IAGC se presentó a los accionistas con motivo de la ultima Junta General Ordinaria de la Sociedad.

Por otra parte, siguiendo instrucciones del Consejo de Administración de EUROPA&C, durante el mes de febrero de este año 2004, se introdujo el contenido relativo a Gobierno Corporativo preceptuado por la citada Orden ECO/3722/2003 en su actual pagina web www.europac.es. Posteriormente, la pagina web fue adaptada a los requerimientos técnicos y de accesibilidad de la Circular 1/2004.

En otro orden de cosas, el Consejo de Administración de 6 de mayo de 2004 aprobó su propio Reglamento del Consejo de Administración, así como la propuesta del Reglamento de la Junta General de Accionistas que sería aprobada por la misma el 9 de junio de 2004.

Ambos Reglamentos, fueron comunicados por la Compañía a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el 25 de mayo de 2004 y publicados en la pagina web www.europac.es. Asimismo, los Reglamentos han sido remitidos al Registro Mercantil de Palencia para su inscripción.

Modificación de Estatutos sociales

La ultima Junta General de Accionistas de EUROPA&C, celebrada el 9 de Junio de 2004, acordó por unanimidad modificar los estatutos de la Sociedad en sus artículos 1 (Denominación), 2 (Objeto social), 4 (Domicilio), 5 (Capital), 12 (Acciones sin voto, rescatables y privilegiadas), 13 (emisión de obligaciones y otros valores), 14 (Órganos de la Sociedad), 15 (La Junta General: competencias, régimen y clase), 16 (Convocatoria, tiempo y lugar de celebración de la Junta General), 17 (Derecho de asistencia y representación), 18 (Junta Universal), 19 (Constitución de la Junta), 20 (Lista de asistentes), 21 (Mesa, Presidente, secretario de la Junta General), 22 (Derecho de información de los accionistas), 23 (Derecho de voto), 24 (Desarrollo de la Junta General), 25 (Régimen de votación), 26 (Adopción de acuerdos), 27 (Acta de la Junta), 28 (Certificación de los acuerdos), 29 (Funciones Generales del Consejo de Administración), 30 (Poder de representación. Numero de consejeros, nombramiento, cese y clases. Retribución del Consejo de Administración), 31 (Designación de cargos), 32 (Duración de los cargos), 33 (Nombramientos provisionales), 34 (Convocatoria y lugar de reunión), 35 (Constitución), 36 (Acuerdos), 37 (Adopción de acuerdos sin reunión), 38 (Delegación de facultades), 39 (Comisiones del Consejo de Administración), 40 bis (Comisión de Auditoria), 41 (Ejercicio social), 42 (Formulación de las Cuentas Anuales), 43 (Auditores de cuentas), 44 (Aplicación del resultado), 45 (Deposito de cuentas), 46 (Causas de disolución), 47 (La liquidación), 48 (Balance final) y 49 (Declaración de la disolución y cancelaciones).



Las modificaciones de los Estatutos se ven justificadas por la necesidad de adaptación de los Estatutos sociales a las novedades introducidas por la Ley 44/2002, 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, así como a su adaptación a las novedades introducidas con respecto al Gobierno Corporativo por la Ley 26/2003 (denominada Ley de Transparencia), así como por la Orden ECO/3722/2003, por la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que la desarrollan, así como por las recomendaciones de buen gobierno de las Sociedades cotizadas.

Además, se han actualizado los Estatutos mejorando su redacción y/o su técnica jurídica aclarando ciertos aspectos del régimen legal de las Sociedades Anónimas cotizadas.

Las modificaciones estatutarias antes referidas se encuentran, a día de hoy, en trámite de inscripción.

Otros órganos de control de la sociedad

La Comisión Ejecutiva

Con fecha 12 de junio de 2000, el Consejo de Administración de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. en la reunión celebrada por dicho órgano en Dueñas ha procedido a nombrar dentro de su seno y en uso de las facultades concedidas al efecto tanto por la propia Ley de Sociedades Anónimas como por el artículo 13 de sus Estatutos Sociales a nombrar una “Comisión Ejecutiva”.

La existencia de la referida comisión ejecutiva no releva ni reduce las responsabilidades del Consejo y de sus consejeros en el cumplimiento de sus funciones de supervisión. Las relaciones entre ambos órganos estarán presididas por un principio de transparencia de manera que el Consejo tendrá puntualmente conocimiento completo de todos los asuntos tratados y de las decisiones tomadas por la Comisión Ejecutiva en los aspectos que sean de su competencia.

La referida “Comisión ejecutiva” tiene amplias facultades, por habersele delegado de manera permanente la facultad de dirigir y administrar los negocios sociales, atendiendo a la gestión de los mismos de manera constante estableciendo a este fin las normas de gobierno y el régimen de administración y funcionamiento de la sociedad, firmando cuantos documentos sean precisos y llevando a cabo, en definitiva, cuantos actos o trámites sean necesarios a tales efectos.

Dicha delegación no comprende las facultades que legal y estatutariamente son competencia exclusiva del Consejo de Administración.

La adopción de los acuerdos deberán tomarse por la mayoría de sus miembros. En caso de que fuera imposible el conseguir la referida mayoría la decisión objeto de análisis corresponderá al consejo de administración en pleno el cual será convocado formalmente y decidirá conforme a las mayorías establecidas en los Estatutos Sociales.

Dicha comisión está compuesta por los siguientes miembros:

Nombre	Cargo	Tipo Consejero
Corporación Oudaloi, S.A. representada por D.	Presidente	Ejecutivo



José Miguel Isidro Rincón		
WIN SOTO, S.A. representada por D. Enrique Isidro Rincón	Vocal	Ejecutivo
D. Vicente Guilarte Gutiérrez	Vocal	Ext. Independiente
D ^a Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga	Secretario no consejero	

La Comisión de Auditoría (Comité de Auditoría)

La Comisión de Auditoría realiza las funciones asignadas al Comité de Auditoría por la Ley 44/2002 de medidas de reforma del sistema financiero.

El **Artículo 40 bis** de los Estatutos de EUROPA&C - Comisión de Auditoría- regula la organización y funcionamiento de este órgano, disponiendo que:

En el seno del Consejo de Administración se formará un Comité de Auditoría y Control. La Comisión de Auditoría y Control estará formada por un mínimo de tres y un máximo de siete Consejeros nombrados por el Consejo de Administración.

El comité tendrá mayoría de consejeros no ejecutivos nombrados por el Consejo de Administración. El Presidente de la Comisión de Auditoría y Control será elegido por el Consejo de Administración de entre los Consejeros no ejecutivos a los que se refiere el párrafo anterior y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese.

La Comisión de Auditoría y Control contará asimismo con un Secretario, que podrá ser el Secretario General de la Sociedad o cualquier otra persona, consejero o no consejero, designada para el cargo.

Las competencias de el Comité de Auditoría y Control serán, como mínimo, las siguientes:

- 1. Informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.*
- 2. Proponer al Consejo de Administración para su sometimiento a la Junta General de Accionistas del nombramiento de los auditores de cuentas externos a que se refiere el artículo 204 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.*
- 3. Supervisar los servicios de auditoría interna en el caso de que exista dicho órgano dentro de la organización empresarial.*
- 4. Conocer del proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la sociedad.*
- 5. Mantener las relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.*

La Comisión de Auditoría y Control será convocada por acuerdo de la propia Comisión o de su Presidente y, al menos, dos veces al año, pudiendo requerir la intervención de cualquier miembro del equipo directivo, del personal de la Sociedad y/o Auditor de Cuentas.

La Comisión de Auditoría y Control quedará válidamente constituida con la asistencia, presentes o representados, de la mitad de sus miembros y adoptará sus acuerdos por mayoría. El voto del Presidente de la Comisión de Auditoría será un voto de calidad. Los miembros de la Comisión podrán delegar su representación en otro de ellos.



Los acuerdos de la Comisión de Auditoría y Control se llevarán en un libro de actas, que será firmado, para cada una de ellas, por el Presidente y el Secretario.

La Comisión de Auditoría y Control deberá de informar al Consejo de Administración, al menos, una vez al año. El Consejo de Administración será competente para desarrollar o ampliar las normas relativas a la composición, funcionamiento y competencias de la Comisión de Auditoría y Control en lo no previsto en los presentes Estatutos.

El anterior artículo ha sido modificado en la Junta General de 9 de junio de 2004 para darle mayor claridad.

Los miembros de la Comisión de Auditoria son los siguientes:

Nombre	Cargo	Tipo Consejero
D. Vicente Guilarte Gutiérrez	Presidente	Ext. Independiente
D. Juan Jordano Pérez	Vocal	Ejecutivo
HARPALUS, S.L. representada por D. Fernando Isidro Rincón	Vocal	Ext. Dominical
D. Pablo Hernández García	Secretario no consejero	

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones esta formada por tres Consejeros, en su mayoría externos, nombrados por el Consejo, correspondiendo al Consejo la designación de entre sus miembros, del Presidente, pudiendo asistir a sus sesiones, en su caso, la persona responsable de la ejecución de la política de retribuciones en la Sociedad o cualquier otro miembro de su personal que la Comisión considere conveniente. Actuará como Secretario de la Comisión uno de sus consejeros miembro de la misma, el Secretario del Consejo de Administración, el Vicesecretario o el Letrado Asesor del mismo órgano, según determine el Consejo de Administración, quien levantará acta de los acuerdos adoptados.

Sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo, corresponderá a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, el estudio, emisión de informes y elaboración de propuestas para el Consejo de Administración, sobre las siguientes materias:

1. Criterios a seguir para la composición y estructura del Consejo, así como para la selección de candidatos para integrar el Consejo, debiendo informar siempre con carácter previo a la designación de un Consejero por cooptación o a la elevación de cualquier propuesta a la Junta General sobre nombramiento o cese de Consejeros.
2. Posición de la Sociedad respecto del nombramiento y cese de miembros de los órganos de administración de las participadas.
3. Propuesta de retribución de los Consejeros, de conformidad con el régimen de retribución establecido en los Estatutos Sociales y el modo en el que se vinculen con la Sociedad los Consejeros con funciones ejecutivas. Asimismo, la Comisión deberá informar con carácter previo cualquier acuerdo o propuesta del Consejo de Administración sobre retribución de administradores y directivos referenciada al valor de las acciones de la Sociedad o de las participadas o consistente en la entrega de acciones de la Sociedad o de las participadas o la atribución de derechos de opción sobre las mismas.



4. Supervisión de la política de retribuciones e incentivos de la Alta Dirección de la Sociedad y evaluación de los criterios de la política de formación, promoción y selección del personal directivo de la Sociedad.
5. Propuesta de nombramiento de los altos directivos de la Sociedad así como la fijación de sus condiciones de contratación y retribución.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que el Consejo o su Presidente solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones y en todo caso, supervisará la información sobre las retribuciones del Consejo de Administración.

Los miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son los siguientes:

Nombre	Cargo	Tipo Consejero
D. Jorge Requejo Liberal	Presidente	Ext. Independiente
D. Fernando Padrón Estarriol	Vocal	Ejecutivo
D. Vicente Guilarte Gutierrez	Vocal	Ext. Independiente
D ^a . Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga	Secretario no consejero	

VI.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión de la sociedad al nivel más elevado.

La gestión de la sociedad al nivel más elevado corresponde al Consejo de Administración y más allá, a la persona física que representa a su Presidente, D. José Miguel Isidro Rincón.

Asimismo, además de los Consejeros Ejecutivos, en relación con las diversas áreas de la empresa nos encontramos con:

Director de la División Papel	D. José Castro Carrero
Director de la División Embalaje	D. Javier Bustó Barbarin
Responsable Comunicaciones y relaciones con accionistas	D ^a . Ana Pombo Rose
Responsable Asesoría Jurídica	D ^a . Sol Fernández-Rañada López-Doriga

Según el artículo 40º de los Estatutos Sociales:

“El Consejo de Administración podrá designar uno o más Directores Gerentes, con facultades mancomunadas o solidarias, atribuyéndoles el ejercicio de las que crea conveniente.

Para ser nombrado Director Gerente no se precisará la condición de accionista ni de Consejero”.

A la fecha de redacción del presente Folleto, hay designados seis Directores Gerentes correspondientes a cada uno de los seis Centros de Producción que integran EUROPA&C:

- D. Rubén Hernando Morillo, Director Gerente del Centro de Dueñas (Palencia).
- D. Salvador Oslé Vega, Director Gerente del Centro de Alcolea de Cinca (Huesca).



- D. Pedro Mendarozqueta Gómez, Director Gerente de TRASLOGA, S.L. Dueñas (Palencia)
- D. Francisco Ansaldo Adriaensens, Director Gerente de TORRES PACK 2000, S.A. Torres de la Alameda (Madrid)
- D. Fernando Manuel Pinto, Director Gerente de FABRICA DE PAPEL DO AVE, S.A. sita en Ovar (Portugal).
- D. Juan Paredes Peña, Director Gerente de CARTOVA, S.A. sita en Valencia.

VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1.

VI.2.1. Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente.

En la siguiente tabla se detallan las participaciones de los miembros del Consejo de Administración en el capital de la sociedad al día del folleto.

CONSEJERO	PARTICIPACION			
	Directa		Indirecta	
	Acciones	%	Acciones	%
Corporación Oudaloi, S.A. (*)	2.650	0,01	--	--
Win Soto, S.A.	--	--	--	--
Harpalus, S.L.	15.422.897	43,135	--	--
Fernando Padrón Estarriol	10.178	0,031	--	--
Juan Jordano Perez	--	--	--	--
Vicente Guilarte	--	--	6.187	0,017
Jorge Requejo Liberal	5.000	0,014	--	--
TOTAL	15.440.725,00	43,19	6.187,00	0,017

(*) Corporación Oudaloi, S.A. es accionista de HARPALUS, S.L. si bien no ostenta en la misma posición de control conforme al artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores.

(**) HARPALUS, S.L. es una Sociedad participada por varios accionistas sin que ninguno de ellos ostente una posición de control conforme al artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores.

A continuación, se detallan igualmente las participaciones ostentadas de manera directa o indirecta por los representantes de las personas jurídicas que ostentan en EUROPA&C la condición de consejeros. Dichos importes son nulos a día del folleto:



REPRESENTANTE	CONSEJERO	PARTICIPACION					
		Directa		Indirecta		Total	
		Acciones	%	Acciones	%	Acciones	%
D. Fernando Isidro Rincón (1)	HARPALUS, S.L.	--	--	--	--	--	--
D. José Miguel Isidro Rincón (2)	CORPORACIÓN OUDALOI, S.A.	--	--	--	--	--	--
D. Enrique Isidro Rincón (3)	WIN SOTO, S.A.	--	--	--	--	--	--

(1), (2) y (3) D. Fernando, D. José Miguel y D. Enrique Isidro Rincón son accionistas de HARPALUS, S.L. si bien no ostentan en la misma posición de control conforme al artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores.

(*) HARPALUS, S.L. es una Sociedad participada por varios accionistas sin que ninguno de ellos ostente una posición de control conforme al artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores.

En la pasada Junta General de Accionistas de la entidad, celebrada el día 9 de junio de 2004, el Consejo de Administración representó al 70,28 % del capital social de la entidad. Adjunto se desglosa detalles de la referida representación.

	Presentes		Representados		TOTAL	
	Nº acciones	%	Nº Acciones	%	Nº Acciones	%
HARPALUS	16.663.845	46,61%			16.663.845	46,61%
JORGE REQUEJO LIBERAL	5.000	0,01%			5.000	0,01%
FDO. PADRON ESTARRIOL	11.026,00	0,031%			11.026	0,03%
CORPORACION OUDALOI, S.A.			4.310.906,00(1)	12,06%	4.310.906	12,06%
Otros accionistas no Consejeros	4.137.549	11,57%			4.137.549	11,57%
TOTAL	20.817.420	58,22%	4.310.906	12,06%	25.128.326	70,28%

(1) Dichas acciones se refieren a delegaciones de representación, de accionistas minoritarios, a favor del Presidente de la Junta (Corporación Oudaloi) sólo para la Junta General de Accionistas de 9 de Junio de 2004, sin que ello sea habitual.

VI.2.2. Participaciones de las personas citadas en las transacciones inhabituales y relevantes de las Sociedad en el transcurso del último ejercicio y del corriente.



Ni los miembros del Consejo de Administración, ni los accionistas ni los directivos han participado en transacciones inusuales y relevantes de la sociedad.

VI.2.3. Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas en el último ejercicio cerrado.

La política general de retribución de los consejeros viene actualmente regulada en el artículo 30º, apartado 4º, de los Estatutos Sociales que dispone textualmente lo siguiente:

4. El Consejo de Administración distribuirá una dieta por asistencia a cada miembro sobre la base de los gastos habidos por cada uno de ellos en relación con las funciones asumidas dentro del Consejo, correspondiendo a la Junta General de Accionistas la determinación de dicha retribución para cada ejercicio social.

Complementariamente, la Junta General de Accionistas, al aprobar anualmente las cuentas sociales, atribuirá al Consejo de Administración una participación del 4% de las ganancias de la Sociedad, si bien dicha cantidad sólo podrá ser deducida de los beneficios líquidos de la Sociedad en el ejercicio y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal, haberse reconocido a los accionistas el dividendo mínimo establecido en la legislación en vigor, y hallarse cubiertas cualesquiera otras atenciones prioritarias legalmente previstas, pudiendo el Consejo de Administración por acuerdo de la mayoría de sus miembros al formular las cuentas, renunciar en todo o en parte a esta remuneración. Asimismo, corresponderá al Consejo de Administración distribuir discrecional y anualmente entre sus miembros la cantidad indicada atendiendo a las funciones asumidas por cada uno de ellos en el seno del Consejo de Administración.

Sin perjuicio de las retribuciones referidas en los dos apartados anteriores, la Junta General de Accionistas determinará para cada ejercicio social una cantidad como retribución del Consejo de Administración para que éste discrecionalmente la distribuya entre sus miembros sobre la base de las funciones específicas que cada uno de ellos desempeñe en el seno del Consejo.

Los miembros del órgano de administración de la Sociedad dominante han devengado 1.144.283 euros en concepto de sueldos, retribuciones, dietas y otras prestaciones. Se detallan en el cuadro adjunto los importes devengados por todos los conceptos por los miembros del Consejo de Administración de EUROPA&C (*):

Datos en miles de euros

Concepto retributivo	31/12/2003	1er semestre 2004
Retribución fija (1)	148	66
Retribución variable	-	
Dietas	40	44
Atenciones estatutarias	452	133
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	-	
Otros (2)	502	231
TOTAL:	1.144	474

() La Sociedad no concede remuneración alguna por pertenencia de los consejeros de la sociedad a otros consejos de administración y/o a la alta dirección de sociedades del grupo.*



- (1) *Quedan incluidos en este apartado los sueldos de los consejeros personas físicas.*
- (2) *Quedan incluidos en este apartado las remuneraciones por prestación de servicio derivadas de su cargo a consejeros personas jurídicas.*

Las remuneraciones de los altos directivos mencionados en el apartado VI.I.2, en concepto de sueldos ascendieron durante el ejercicio 2003 a 323 miles de Euros, no percibiendo retribuciones por otros conceptos.

Datos en miles de euros

Concepto retributivo	31/12/2003	1er semestre 2004
Retribución fija (1)	293	180
Retribución variable	30	18
Dietas		
Atenciones estatutarias		
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros		
Otros		
TOTAL:	323	198

- (1) *Quedan incluidos en este apartado los sueldos.*

VI.2.4. Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores.

EUROPA&C tiene concertado un seguro de accidentes para sus Directivos y Consejeros, que oscila por fallecimiento entre 180 y 120 mil euros, y por invalidez entre 360 y 240 mil euros, ambos aproximadamente. Durante el ejercicio 2003, EUROPA&C ha pagado 23.397,36 Euros en concepto de primas por dicho seguro.

EUROPA&C no tiene contraída ninguna obligación en materia de pensiones ni seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos o actuales del órgano de administración, directivos actuales ni sus antecesores.

VI.2.5. Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las mencionadas personas y todavía en vigor.

EUROPA&C no tiene concedidos anticipos ni créditos, ni constituidas garantías, a favor de las mencionadas personas.

VI.2.6. Actividades principales que las personas citadas ejercen fuera de la sociedad.



Persona	Actividad
Vicente Guilarte Gutiérrez	Catedrático de Derecho y Abogado
Jorge Requejo Liberal	Registrador de la Propiedad

Sin perjuicio de lo indicado, no se tiene constancia de que las personas que integran el Consejo de Administración, ni los Directivos de la sociedad, ejerzan actividades significativas fuera de la sociedad.

Los consejeros y directivos mencionados con anterioridad ocupan los siguientes cargos en empresas del Grupo:

Nombre o denominación social consejero	Denominación social de la entidad del grupo	Cargo
Juan Jordano Pérez	Torres Pack 2000, S.A.	RAU* EUROPA&C
	Trasloga, S.L.	RAU* EUROPA&C
	Fabrica de Papel Do Ave, S.A.	Presidente Consejo Administración
	Multienergías, AIE	Presidente Consejo Dirección
	Gescartão, SGPS S.A.	Miembro Consejo Administración
	Portucel Recicla – Indústria de Papel Reciclado, S.A.	Miembro Consejo Administración
	Portucel Embalagem - Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.	Miembro Consejo Administración
	Lepe – Empresa Portuguesa de Embalagens, S.A.	Presidente Consejo Administración
	Sulpac – Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.,	Miembro Consejo Administración
	Investalentejo – SGPS, S.A.,	Miembro Consejo Administración
Fernando Padrón Estarriol	Imocapital, SGPS, S.A.	Miembro Consejo de Administración
	Gescartão, SGPS S.A.	Presidente Consejo Administración
	Portucel Viana - Empresa Produtora de Papéis Industriais, S.A.	Presidente Consejo Administración
	Portucel Recicla – Indústria de Papel Reciclado, S.A.	Miembro Consejo Administración
	Portucel Embalagem - Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.	Miembro Consejo Administración
	Lepe – Empresa Portuguesa de Embalagens, S.A.	Miembro Consejo Administración



	Sulpac – Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.	Miembro Consejo Administración
	Investalentejo – SGPS, S.A.,	Miembro Consejo Administración
	Portucel Viana Energia – Empresa de Cogeração Energética, S.A.,	Miembro Consejo Administración
	Multienergias AIE	Miembro Consejo de Dirección

* **RAU** Representante *persona física del administrador (persona jurídica)*.

Fuera de lo indicado, no se tiene constancia de que las personas que integran el Consejo de Administración ni los Directivos de la sociedad ejerzan actividades significativas fuera de la sociedad que tengan relación con la actividad de la propia sociedad.

VI.3. PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, AISLADA O CONJUNTAMENTE, EJERZAN O PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE EL EMISOR, MENCIÓN DEL IMPORTE DE LA FRACCIÓN DE CAPITAL QUE TENGAN Y QUE CONFIERA DERECHO A VOTO.

Según la información disponible no existe ningún accionista que controle EUROPA&C en los términos recogidos en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

VI.4. PRECEPTOS ESTATUTARIOS QUE SUPONGAN O PUEDAN LLEGAR A SUPONER UNA RESTRICCIÓN O UNA LIMITACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES EN LA SOCIEDAD POR PARTE DE TERCEROS AJENOS A LA MISMA.

No existe precepto estatutario alguno que suponga o pueda llegar a suponer una restricción o limitación a la adquisición de participaciones importantes en la sociedad por parte de terceros ajenos a la misma.

Los Estatutos de la sociedad, en su artículo 21º establecen que sólo tendrán derecho de asistencia a la Junta General de Accionistas los titulares de cincuenta o más acciones, siempre que figuren inscritas a su nombre en el Registro Contable correspondiente (*extracto*):

Solo tendrá derecho de asistencia a la Junta General de Accionistas los titulares de cincuenta o más acciones, siempre que figuren inscritas a su nombre en el Registro Contable correspondiente.

Para la admisión a la Junta General de Accionistas, la sociedad, si sus registros internos así lo permitiesen, podrá entregar a cada accionista que lo solicite y tenga derecho de asistencia, una tarjeta nominativa y personal, en la que constarán las indicaciones que la Ley y estos Estatutos señalen. En todo caso, tendrán



derecho de asistencia a la Junta General los accionistas que acrediten su condición de tales mediante el oportuno certificado de legitimación expedido a estos efectos por la Entidad Encargada o Adherida correspondiente con arreglo a los asientos del Registro Contable y siempre que los titulares de las acciones las tengan inscritas a su nombre en dicho Registro con cinco Días de antelación como mínimo a aquél en que haya de celebrarse la Junta General en primera convocatoria.

Los titulares de un número menor de cincuenta acciones podrán agruparlas para alcanzar dicho número, confiriendo su representación a uno de los accionistas que haya agrupado sus acciones. La agrupación deberá acreditarse mediante escrito firmado por todos los accionistas interesados, con carácter especial para cada Junta General de Accionistas.

Dicho artículo ha sido modificado por la Junta General de 19 de junio de 2004 para mayor concreción, encontrándose pendiente de inscripción.

VI.5. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL SOCIAL DE LA SOCIEDAD EMISORA.

Las participaciones significativas en el capital social de la sociedad son las que aparecen reflejadas en el apartado VI.2.1 y VI.5. Los principales accionistas y las participaciones de las que tiene conocimiento EUROPA&C a fecha del folleto son:

Accionista	Nº de acciones	% capital social
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A.	1.787.735	5,00
Fernández González, Angel	1.926.583	5,39
Zoco Inversiones, S.R.L.	1.791.368	5,01
HARPALUS, S.L	15.422.897	43,135
TOTAL	20.928.583	58,535

VI.6. NÚMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD.

El número de accionistas de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S. A. está alrededor de los 3.000. En la pasada Junta General asistieron 110 accionistas, entre presentes y representados, titulares de un volumen de acciones propias o representadas de **25.128.326**, lo que significaba un porcentaje del 70,28% del capital social. La estimación se hace considerando que el capital que no acudió a la citada Junta está bastante repartido.

VI.7. IDENTIFICACIÓN DE LAS PERSONAS O ENTIDADES QUE SEAN PRESTAMISTAS DE LA SOCIEDAD, BAJO CUALQUIER FORMA JURÍDICA, Y PARTICIPEN EN LAS DEUDAS A LARGO PLAZO,



SEGÚN LA NORMATIVA CONTABLE, EN MÁS DE UN 20 POR 100 Y CUANTIFICACIÓN DE INTERESES.

A fecha de hoy existen los siguientes créditos o préstamos sindicados:

- (i) Préstamo HSBC sindicado con otras 11 Entidades Financieras por importe de 45 millones de euros, con tipo de interés de EURIBOR más 1,10% y fecha de vencimiento desde el 3 de enero de 2009 al 3 de enero de 2010, vencimientos semestrales.
- (ii) Crédito HSBC sindicado con otras 11 Entidades Financieras por importe de 19 millones de euros, (no dispuesto a la fecha), con tipo de interés de EURIBOR más 1,10% y fecha de vencimiento el 3 de enero de 2010.
- (iii) Préstamo HSBC sindicado con otras 13 Entidades Financieras por importe de 11 millones de euros, con tipo de interés EURIBOR+0,60% y vencimiento Noviembre de 2004.
- (iv) Crédito HSBC sindicado con otras 13 Entidades Financieras por importe de 11 millones de euros, con tipo de interés EURIBOR+0,60% y vencimiento Noviembre de 2004.

Dichos préstamos y créditos no han sido otorgados bajo garantía hipotecaria ni prenda alguna, si bien están sujetos a una serie de condiciones que deben ser cumplidas por Europac.

El Préstamo y el Crédito sindicados señalados en los apartados i y ii se encuentran sometidos al cumplimiento de los siguientes ratios:

- (a) Ratio deuda neta consolidada / EBITDA consolidado: $\leq 3,25:1$.
- (b) Ratio deuda neta consolidada / fondos propios consolidados $\leq 1:1$.
- (c) Ratio EBITDA consolidado / Gastos financieros consolidados $\geq 2,5:1$.
- (d) Ratio de CAPEX máximo anual (inversiones) ≤ 15 millones euros (ejercicio 2004).

Los ratios señalados en los apartados (a), (b) y (c) se comprobarán con una periodicidad semestral a partir de los estados financieros consolidados cerrados a 31 de diciembre de 2004. El ratio señalado en el apartado (d) se comprobará anualmente con referencia a los estados financieros cerrados a 31 de diciembre de 2003.

El Préstamo y el Crédito sindicados señalados en los apartados (iii) y (iv) se encuentran sometidos a similares ratios de obligado cumplimiento.

VI.8. CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON LA SOCIEDAD SON SIGNIFICATIVAS.



El Proveedor de madera del grupo Gescartão (Maiequipa) realiza operaciones de negocio significativas con la rama portuguesa que vienen a constituir más de un 10% de las compras totales del Grupo EUROPA&C.

VI.9. ESQUEMAS DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL DEL EMISOR.

No existen esquemas de participación del personal, ni de los consejeros, ni de los directivos, en el capital de la sociedad.



CAPITULO VII

EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR



CAPITULO VII

EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1 INDICACIONES GENERALES SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO CUYOS ESTADOS FINANCIEROS DEFINITIVOS SE REPRODUZCAN EN EL FOLLETO, COMPARÁNDOLA CON DICHO ÚLTIMO EJERCICIO.

Resultados Consolidados y Evolución de los Negocios

Durante el primer semestre 2004 el **Importe Neto de la Cifra de Negocios Consolidada** de **Europac** ascendió a **97,64 millones de euros**, lo que supone un **incremento del 19,10%** respecto a la cifra de 81,98 millones obtenida en el mismo periodo del año anterior.

En cuanto a la evolución de los mercados, el precio del papel kraftliner cayó en el primer trimestre del año, en términos reales, hasta mínimos de los últimos 10 años. Sin embargo, durante el segundo trimestre del presente año asistimos a una clara recuperación con precios al alza tanto en Estados Unidos como Europa. En Estados Unidos, el consumo de papel para embalaje creció durante el primer semestre a un ritmo de 3,7% respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, los niveles de stock de papel para embalaje alcanzaron durante el primer semestre del año 2004 niveles mínimos de los últimos 10 años, mientras que los niveles de utilización de capacidad productiva ascendieron a 97,7% al final del semestre. Esta situación es propicia para que los diversos aumentos de precios anunciados por los principales productores norteamericanos de kraftliner sean implementados con rapidez y den cabida a nuevas subidas en un futuro próximo. Esta situación ha aliviado al mercado Europeo que se estaba viendo presionado por la fortaleza del euro, lo que está permitiendo que se lleven a cabo también diversas subidas de precios en este mercado aunque con cierto retraso respecto a aquellas practicadas en EEUU.

En cuanto al mercado de papeles a base de fibras recicladas, testliners y fluting, nos encontramos en un entorno de subidas de precios en Europa, y estabilidad en el mercado ibérico. Esta situación es favorable para el mercado ibérico ya que los precios del resto de países europeos eran inferiores y creaban presión sobre este mercado.

Por su parte, la producción de cartón en España creció un 2,48% en el primer semestre de 2004 en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este dato sigue confirmando



la correlación positiva del mercado de embalaje con el crecimiento del PIB, que en el segundo trimestre se situó en una tasa de crecimiento de 2,6%.

La mejora de la situación en los mercados, especialmente el de papel kraftliner ha propiciado un aumento del margen Ebitda, que se vio incrementado hasta un 16,7% de la cifra de negocios frente al 15,3% que representaba en el primer trimestre del presente ejercicio. El **Resultado Bruto de Explotación Consolidado (Ebitda)** ascendió a 16,26 millones de euros, lo que supone un 8,03% más que en el primer semestre 2003.

Por otro lado, el aumento de capacidad en 25.000 toneladas adicionales por año llevado a cabo en la Máquina de Papel 1 situada en Dueñas, atenuó el efecto negativo sobre los resultados que tuvo la parada durante los meses de enero y febrero de dicha máquina para llevar a cabo la reforma y que representó una menor producción unida a unos mayores costes asociados a su inactividad y puesta en marcha. En el segundo trimestre se produjeron 12.571 toneladas más de papeles reciclados que el primer trimestre como consecuencia de la puesta en marcha de la nueva capacidad. Este incremento de más de un 10% en la capacidad de producción de papeles reciclados tendrá un efecto positivo en los resultados del ejercicio 2004 y posteriores.

El **Resultado Neto Consolidado** ascendió a 3,5 millones de euros, lo que supone un 27,61% menos que en el primer semestre del año anterior. El segundo trimestre estanco aportó 2,38 millones de euros a dicho resultado consolidado, muy superior al resultado obtenido en el primer trimestre 2004 que fue de tan sólo 1,12 millones de euros, cuando presentó un descenso del 44,5% frente al mismo periodo del pasado año. Esta tendencia a la aceleración del resultado continuará muy probablemente a lo largo del ejercicio 2004 gracias a tres factores: 1) menor presión en el mercado ibérico de papel para embalaje gracias a la aplicación de aranceles a la importación de kraftliner y fluting desde el pasado 1 de marzo, por un lado, y a la subida de precios de papel a base de reciclado en el resto de países de la UE; 2) subida de precios de kraftliner en Europa y Estados Unidos; y 3) puesta en marcha de nueva capacidad tras la reforma de la MP1, que está produciendo 25.000 toneladas adicionales por año.

Cabe resaltar que la inclusión en la consolidación del Grupo Europac, de manera proporcional, del 50% de Gescartao hace que las comparaciones no sean homogéneas respecto al primer semestre de 2003. Este hecho se produjo por primera vez en el segundo semestre de 2003 debido a la salida del capital de la compañía Gescartao del Estado portugués tras la realización de una OPV en julio del pasado año.

Resultados Individuales

En cuanto a los Resultados Individuales de la Sociedad, el **Importe Neto de la Cifra de Negocios** alcanzó los **43,26 millones de euros**, con un **aumento del 1,82%** respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, el **Beneficio Bruto de Explotación (EBITDA)** ascendió a **6,04 millones de euros**, un **4,85% más** que en el primer semestre 2003. La menor presión de importaciones sobre el mercado nacional de papel a base de reciclados ha sido la razón principal de este aumento. El **Resultado Neto** ascendió a 1,04 millones de euros, aumentando un 10,74% frente al del mismo periodo del ejercicio anterior. La tasa impositiva en el primer semestre del año fue de 17%, frente al 25% del



primer semestre 2003. Esta menor tasa fiscal se debe a deducciones en la cuota aplicadas en el ejercicio 2004, en aplicación de deducciones por inversiones en I+D y Medio Ambiente.

La recuperación de las principales magnitudes de la cuenta de resultados individuales en el segundo trimestre está relacionada también con la puesta en marcha de nueva capacidad antes mencionada.

VII.1.2 Descripción de las tendencias más recientes y significativas en relación con la demanda, producción, precios de venta, costes y evolución física de las existencias, ventas y compras.

Hay que destacar los sucesivos anuncios, durante el primer trimestre del presente ejercicio, de incrementos de precios del kraftliner, testliner y fluting realizados por parte de los principales productores europeos y norteamericanos. A pesar de que los productores de países como España han optado por una política de estabilidad de precios, el mercado ibérico de papel para cartón ondulado se verá beneficiado indirectamente por una menor presión de oferta.

Viene a ser significativo que la Unión Europea haya adoptado medidas para establecer, a partir del día 1 de marzo de 2004, derechos arancelarios del 5% a la importación de papel kraftliner y papel para ondular procedente de Estados Unidos y que aumentarán progresivamente hasta alcanzar un 17% en mayo de 2005. La implementación de éste arancel corregirá en parte el efecto negativo que viene produciendo desde el pasado ejercicio la debilidad del dólar frente a la divisa europea.

A continuación se ofrecen los resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio 2004:

BALANCE SITUACION Y CUENTAS RESULTADOS DEL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2004 (SOCIEDAD INDIVIDUAL)

BALANCE DE SITUACION DE LA SOCIEDAD INDIVIDUAL					
	Uds.: Euros				
	ACTIVO		30.06.04	30.06.03	31.12.03
A)	ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS				
I.	Gastos de Establecimiento		55.427	263.964	73.361



II.	Inmovilizaciones Inmateriales		1.915.730	1.481.022	1.717.828
II.1	Derechos s/bienes en régimen de arrendamiento financiero				
II.2	Otro Inmovilizado Inmaterial		1.915.730	1.481.022	
III.	Inmovilizaciones Materiales		112.558.456	96.341.338	104.065.128
IV.	Inmovilizaciones Financieras		67.650.546	56.724.231	64.660.303
V.	Acciones Propias a Largo Plazo		144.567	3.822.304	259.280
VI.	Deudores por Operaciones Tráfico a Largo Plazo				
B)	INMOVILIZADO		182.324.725	158.632.859	170.775.900
C)	GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		395.096	44.500	458.672
I.	Accionistas por Desembolsos Exigidos				
II.	Existencias		13.818.665	13.165.683	15.129.077
III.	Deudores		30.854.431	30.697.549	28.445.500
IV.	Inversiones Financieras Temporales		6.000.000	7.000.000	8.200.000
V.	Acciones Propias a Corto Plazo				
VI.	Tesorería		1.462.772	2.112.990	2.518.366
VII	Ajustes por Periodificación		81.706	74.097	119.325
D)	ACTIVO CIRCULANTE		52.217.575	53.050.319	54.412.268
	TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)		234.937.395	211.727.678	225.646.840
	PASIVO		30.06.04	30.06.03	31.12.03
I.	Capital Suscrito		71.509.364	71.509.364	71.509.364
II.	Reservas		28.767.523	28.218.826	28.218.826
III.	Resultados de Ejercicios Anteriores				
IV.	Resultado del Periodo		1.037.433	936.844	1.821.559
V.	Dividendos a Cuenta Entregados en el Ejercicio				
A)	FONDOS PROPIOS		101.314.319	100.665.034	101.549.749
B)	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		1.765.268	2.295.093	2.034.383
	(3)				
C)	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS				
I.	Emisión de Obligaciones y Otros Valores Negociables				
II.	Deudas con Entidades de Crédito		70.982.237	66.196.661	69.073.029
III.	Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas				



IV.	Acreeedores por Operaciones de Tráfico a Largo Plazo			
V.	Otras Deudas a Largo	16.574.788	9.910.822	16.000.386
D)	ACREEDORES A LARGO PLAZO	87.557.025	76.107.483	85.073.415
I.	Emisión de Obligaciones y Otros Valores Negociables			
II.	Deudas con Entidades de Crédito	16.360.797	13.101.574	16.793.078
III.	Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas	2.799.672	1.613.989	2.635.109
IV.	Acreeedores Comerciales	17.620.582	14.839.498	14.599.525
V.	Otras Deudas a Corto	7.161.383	3.105.007	2.411.675
VI.	Ajustes por Periodificación	358.349		549.906
E)	ACREEDORES A CORTO PLAZO	44.300.783	32.660.069	36.989.293
F)	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO			
	TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	234.937.395	211.727.678	225.646.840

RESULTADOS INDIVIDUALES DE LA SOCIEDAD

Uds.: Euros

	30.06.04		30.06.03	
	Importe	%	Importe	%
+ Importe Neto de la Cifra de Negocio	43.262.294	100%	42.487.093	100%
+ Otros Ingresos	1.172.978	2,7%	305.510	0,7%
+/- Variación Existencias Productos Terminados y en - Curso	812.658	1,9%	-1.415.395	-3,3%
= VALOR TOTAL DE LA PRODUCCION	45.247.930	104,6%	41.377.208	97,4%
- Compras Netas	-19.284.868	-44,6%	-21.036.026	-49,5%
+/- Variación Existencias Mercaderías, Materias Primas - y Otras Materias Consumibles	-1.553.872	-3,6%	718.643	1,7%
- Gastos Externos y de Explotación	-12.214.853	-28,2%	-9.906.065	-23,3%
= VALOR AÑADIDO AJUSTADO	12.194.337	28,2%	11.153.760	26,3%
+/- - Otros Gastos e Ingresos	0	0,0%	0	0,0%
- Gastos de Personal	-6.156.745	-14,2%	-5.395.638	-12,7%
= RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	6.037.592	14,0%	5.758.122	13,6%
- Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-3.462.966	-8,0%	-3.358.092	-7,9%



- Dotaciones al Fondo de Reversión	0	0,0%	0	0,0%
- Variación Provisiones de Circulante	721	0,0%	-215	0,0%
= RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	2.575.347	6,0%	2.399.815	5,6%
+ Ingresos Financieros	27.380	0,1%	118.678	0,3%
- Gastos Financieros	-1.644.424	-3,8%	-1.811.866	-4,3%
+ Intereses y Diferencias Cambio Capitalizados	0	0,0%	0	0,0%
- Dotación Amortización y Provisiones Financieras	0	0,0%	0	0,0%
= RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	958.302	2,2%	706.627	1,7%
+/- Resultados Procedentes del Inmovilizado - Inmaterial, Material y Cartera de Control	345.953	0,8%	37.154	0,1%
- Variación Provisiones Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	-309.589	-0,7%	0	0,0%
+/- Resultados por Operaciones con Acciones y - Obligaciones Propias	13.740	0,0%	107.795	0,3%
+/- Otros Resultados Extraordinarios Gastos	-37.851	-0,1%	-3.066	0,0%
+/- Otros Resultados Extraordinarios Ingresos	278.995	0,6%	400.616	0,9%
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.249.551	2,9%	1.249.126	2,9%
+/- Impuestos sobre Sociedades y Otros	-212.118	-0,5%	-312.281	-0,7%
= RESULTADO DEL EJERCICIO	1.037.433	2,4%	936.844	2,2%

BALANCE SITUACION Y CUENTAS DE RESULTADOS DEL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2004 (CONSOLIDADO)

BALANCE DE SITUACION DEL GRUPO CONSOLIDADO				
	Uds.: Euros			
	ACTIVO	30.06.04	30.06.03	31.12.03
A)	ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS			
I.	Gastos de Establecimiento	578.710	1.151.926	723.394
II.	Inmovilizaciones Inmateriales	8.295.407	3.546.261	5.603.234
II.1.	Derechos s/bienes en régimen de arrendamiento financiero	824.371	0	483.377
II.2.	Otro Inmovilizado Inmaterial	7.471.036	3.546.261	5.119.857
III.	Inmovilizaciones Materiales	237.745.955	194.213.035	226.889.075



IV.	Inmovilizaciones Financieras	13.947.953	13.283.306	15.234.182
V.	Acciones de la Sociedad Dominante a Largo Plazo	144.567	3.822.304	259.280
VI.	Deudores por Operaciones Tráfico a Largo Plazo			
B)	INMOVILIZADO	260.712.592	216.016.832	248.709.165
C)	FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACION	5.326.430	4.320.139	5.632.179
D)	GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	599.322	213.227	683.567
I.	Accionistas por Desembolsos Exigidos			
II.	Existencias	31.879.144	27.004.032	33.964.458
III.	Deudores	64.177.739	52.128.013	59.446.615
IV.	Inversiones Financieras Temporales	6.020.653	7.029.340	8.220.653
V.	Acciones de la Sociedad Dominante a Corto Plazo			
VI.	Tesorería	6.389.845	20.824.520	8.327.307
VII.	Ajustes por Periodificación	4.788.089	1.933.442	4.904.342
E)	ACTIVO CIRCULANTE	113.255.470	108.919.346	114.863.375
	TOTAL ACTIVO (A + B + C + D + E)	379.893.813	329.469.545	369.888.286
	PASIVO	30.06.04	30.06.03	31.12.03
I.	Capital Suscrito	71.509.364	71.509.364	71.509.364
II.	Reservas Sociedad Dominante	28.767.523	28.218.826	28.218.826
III.	Reservas Sociedades Consolidadas	35.404.210	24.643.507	25.635.944
IV.	Diferencias de Conversión			
V.	Resultados Atribuibles a la Sociedad Dominante	3.502.583	4.838.776	11.013.935
VI.	Dividendos a Cuenta Entregados en el Ejercicio			
A)	FONDOS PROPIOS	139.183.680	129.210.472	136.378.069
B)	SOCIOS EXTERNOS	22.336.960	114.596	23.055.119
C)	DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION	2.440.711	2.054.454	3.792.360
D)	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	3.295.106	4.248.539	3.771.825
E)	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	4.111.422	4.773.916	4.752.592
I.	Emisión de Obligaciones y Otros Valores Negociables			
II.	Deudas con Entidades de Crédito	74.573.364	70.598.381	74.859.184
III.	Acreedores por Operaciones de Tráfico a Largo Plazo			
IV.	Otras Deudas a Largo	31.840.417	24.767.052	31.059.345
F)	ACREEDORES A LARGO PLAZO	106.413.781	95.365.433	105.918.529



I.	Emisión de Obligaciones y Otros Valores Negociables			
II.	Deudas con Entidades de Crédito	41.734.736	31.087.912	40.345.645
III.	Deudas con Sociedades participadas			
IV.	Acreedores Comerciales	31.197.330	46.798.668	28.815.748
V.	Otras Deudas a Corto	14.163.823	8.059.861	10.370.078
VI.	Ajustes por Periodificación	15.016.265	7.755.695	12.688.321
G)	ACREEDORES A CORTO PLAZO	102.112.154	93.702.136	92.219.792
H)	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO			
	TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F + G + H)	379.893.813	329.469.545	369.888.286

(*) El *perímetro de consolidación de GESCARTAO en las cuentas consolidadas de EUROPA&C ha aumentado del 32,5% al 50% para el ejercicio 2003.*

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO

Uds.: Euros	30.06.04		30.06.03	
	Importe	%	Importe	%
+ Importe Neto de la Cifra de Negocio	97.637.933	100,0%	81.977.430	100,0%
+ Otros Ingresos	2.272.683	2,3%	1.461.487	1,8%
+/- Variación Existencias Productos Terminados y en Curso	-88.024	-0,1%	17.002	0,0%
= VALOR TOTAL DE LA PRODUCCION	99.822.591	102,2%	83.455.920	101,8%
- Compras Netas	-41.447.529	-42,5%	-37.074.858	-45,2%
+/- Variación Existencias Mercaderías, Materias Primas y Otras Materias Consumibles	-1.146.313	-1,2%	601.837	0,7%
- Gastos Externos y de Explotación	-24.476.725	-25,1%	-18.714.414	-22,8%
= VALOR AÑADIDO AJUSTADO	32.752.024	33,5%	28.268.484	34,5%
+/- Otros Gastos e Ingresos		0,0%		0,0%
- Gastos de Personal	-16.487.370	-16,9%	-13.212.688	-16,1%
= RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	16.264.653	16,7%	15.055.796	18,4%
- Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-9.194.657	-9,4%	-7.645.668	-9,3%
- Dotaciones al Fondo de Reversión		0,0%		0,0%
- Variación Provisiones de Circulante	-314.976	-0,3%	-68.944	-0,1%
= RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	6.755.021	6,9%	7.341.184	9,0%
+ Ingresos Financieros	246.792	0,3%	379.816	0,5%



- Gastos Financieros	-2.391.159	-2,4%	-2.745.664	-3,3%
+ Intereses y Diferencias Cambio Capitalizados		0,0%		0,0%
- Dotación Amortización y Provisiones Financieras		0,0%		0,0%
+/- Resultados de Conversión		0,0%		0,0%
+/- Participación Resultados Sociedades Puestas en Equivalencia		0,0%		0,0%
- Amortización Fondo Comercio Consolidación	-305.749	-0,3%	-265.305	-0,3%
+ Reversión Diferencias Negativas de Consolidación	777.357	0,8%	1.562.998	1,9%
= RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	5.082.261	5,2%	6.273.029	7,7%
+/- Resultados Procedentes del Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	400.505	0,4%	48.876	0,1%
- Variación Provisiones Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control		0,0%		0,0%
+/- Resultados por Operaciones con Acciones y Obligaciones Propias	13.740	0,0%	107.795	0,1%
+/- Otros Resultados Extraordinarios Gastos	-855.656	-0,9%	-1.064.682	-1,3%
+/- Otros Resultados Extraordinario Ingresos	826.142	0,8%	853.675	1,0%
= RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	5.466.992	5,6%	6.218.692	7,6%
+/- Impuesto sobre Beneficios	-1.241.165	-1,3%	-1.376.911	-1,7%
= RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	4.225.827	4,3%	4.841.781	5,9%
+/- Resultado Atribuido a Socios Externos	-723.244	-0,7%	-3.005	0,0%
= RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	3.502.583	3,6%	4.838.776	5,9%

VII.2. PERSPECTIVAS DEL EMISOR:

Política de distribución de resultados de inversión, de dotación a las cuentas de amortización, de ampliaciones de capital, de emisión de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo.

En la pasada Junta General de Accionistas celebrada el día 9 de junio de 2004, se aprobó la entrega al accionista de una acción nueva por cada doce acciones antiguas que posea. Con este sistema de retribución el accionista obtiene una remuneración a su inversión, que se suma a los dividendos repartidos por la compañía. Esta entrega gratuita de acciones,



correspondientes al traspaso de reservas, supone para el accionista la posibilidad de incrementar el número de acciones sobre el que ya tenía, enajenar las acciones recibidas a título gratuito o el derecho de asignación gratuita de las mismas.

La política de dividendos futura combinará una adecuada retribución al accionista con la estrategia de crecimiento que comenzó la compañía en 1998 con su salida a bolsa mediante OPV. Por esta razón, en los años 98 y 99, se decide no repartir dividendos para favorecer el crecimiento del Grupo vía inversiones. A partir del ejercicio 2000, se comienza a repartir dividendos, habiéndose pagado con cargo al ejercicio 2003 1.200.000 Euros.

En el capítulo de inversiones, el Grupo EUROPA&C tiene previsto destinar a este concepto a lo largo de los próximos años aproximadamente 125 Millones de euros en el proyecto Vianova. Este proyecto consistirá en la construcción y puesta en marcha de una nueva línea de producción en la localidad de Viana do Castelo. La fábrica que actualmente produce papel a partir de fibra vegetal (kraftliner), albergará una máquina de nueva generación de papel reciclado. Este proyecto aumentará la capacidad de Grupo en 220.000 toneladas aproximadamente. Este complejo será una de las mayores fábricas de papel de Europa con una producción prevista de 500.000 Toneladas.

Existen, asimismo, varios proyectos de inversión en la filial Gescartão.

En este sentido, se ha constituido recientemente la Sociedad SULPAC – Empresa productora de embalajes de Cartón, S.A. con objeto de construir una fábrica de embalaje en Mourão. En este caso, la inversión será de 10 millones de euros; la nueva planta tiene prevista alcanzar paulatinamente una producción de 10 millones de metros cuadrados, en una primera fase, que irán destinados principalmente al mercado agrícola del sur de la península ibérica.

Por último, ha sido constituida la Sociedad INVESTALENTEJO que promoverá, inversiones en la región del Alentejo por valor de 40 millones de euros a través de Compañías en las que tenga la mayoría. Las inversiones se realizarán en el sector agrícola, industrial, agro-industrial o de servicios.

Por otra parte, el pasado 26 de enero de 2004, Papeles y Cartones de Europa S.A. firmó una operación de financiación sindicada por importe de 64 millones de euros. El préstamo se está aplicando principalmente a la amortización anticipada de las posiciones financieras de la compañía, dejando definida una estructura más acorde con la política de expansión de Europac.

En la operación de financiación sindicada, estructurada en 45 millones de euros en concepto de préstamo y 19 millones de crédito, actuaron como Bancos Directores HSBC – como Banco Agente-, Caja Madrid y Banco Popular. Asimismo han participado en la financiación, además de las anteriores entidades, Caja Duero, Barclays Bank, Caja de Extremadura, Caja Sur, Caja España, Banco Pastor, Caja San Fernando y EBN. Este préstamo tendrá una vigencia de 6 años comenzando a amortizarse en 2009. Con esta operación, Europac revalida la confianza depositada por la comunidad financiera en su proyecto.



Política de reparto de dividendos

La política de dividendos del Grupo Europac es acorde con su vocación de crecimiento vía adquisición de otras compañías. Por esta razón el reparto de dividendos está supeditado a las oportunidades de adquisición que se presenten en el mercado.

Históricamente, el dividendo es repartido semestralmente con un dividendo a cuenta a principio del ejercicio y otro ordinario después de la Junta General de Accionistas.

Durante el presente ejercicio 2004, no se ha repartido dividendo alguno.

<i>en euros</i>	2003	2002	2001	2000
Dividendos Bruto Total	1.200.000	2.000.000	1.800.000	901.518
Dividendo Bruto por acción	0,03415	0,05867	0,03700	0,02732
Dividendo Neto por acción	0,02902	0,04987	0,03034	0,02322
PAY OUT	11%	15%	12%	7%

En Madrid, a diez y seis de septiembre de dos mil y cuatro.

Presidente del Consejo de Administración
PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.

CORPORACION OUDALOI, S.A.

D. José Miguel Isidro Rincón