

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, inscrito en los Registro Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 31 de mayo de 2005,

CERTIFICA:

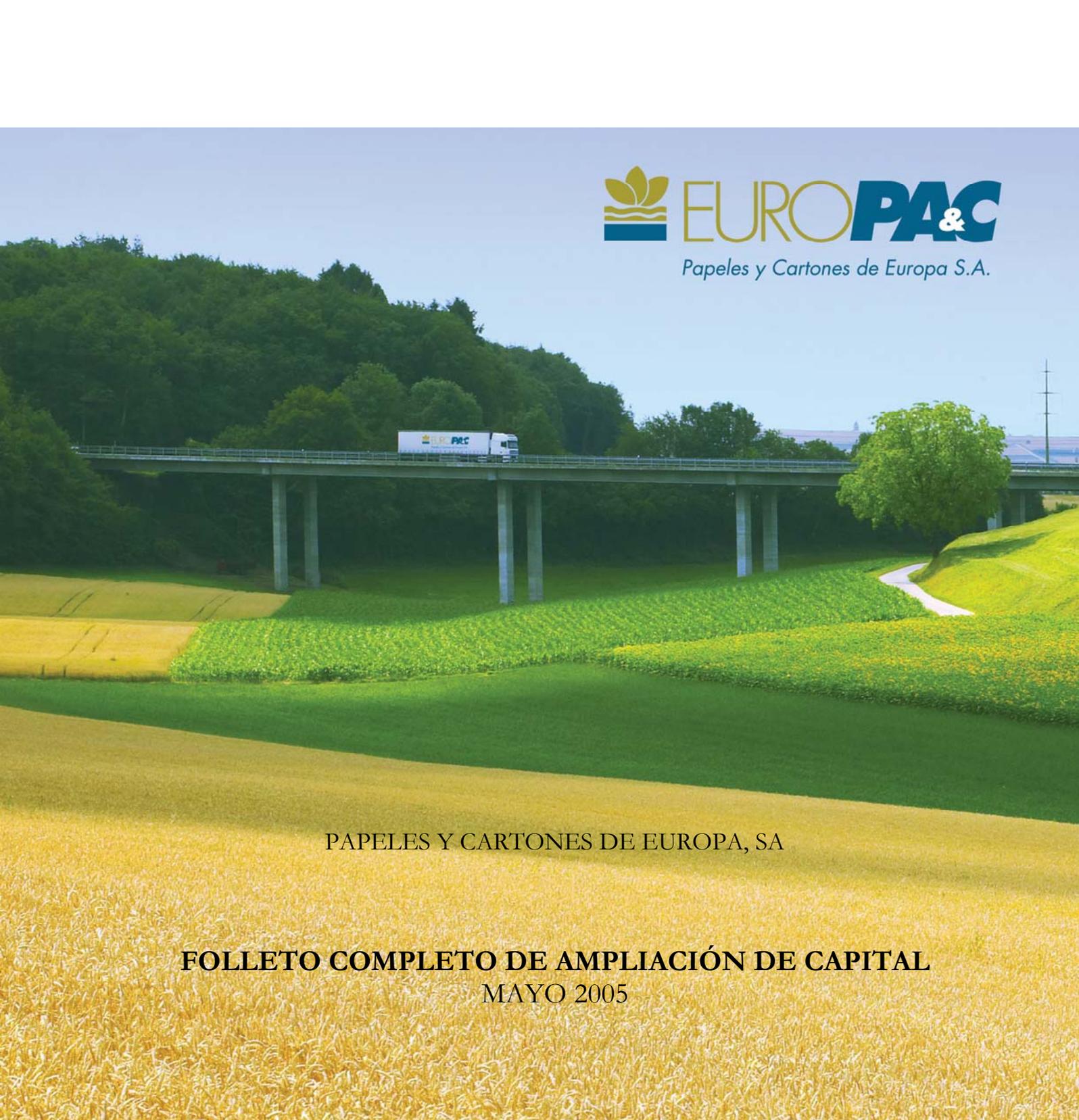
Que el contenido del CD Rom que se acompaña coincide en todos sus términos con el contenido del Folleto Informativo Completo de la ampliación de capital de **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.** inscrito en los Registro Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 31 de mayo de 2005.

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



PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, SA

FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACIÓN DE CAPITAL
MAYO 2005

Modelo RV

El presente Folleto Informativo modelo RV ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV con fecha 31 de Mayo de 2005.

Este folleto ha sido redactado conforme a lo dispuesto en la Circular 2/1999 de 22 de abril de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Orden Ministerial de 12 de Junio de 1993

INDICE

CAPITULO I	Página 4
<i>PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO.</i>	
CAPITULO II	Página 7
OFERTA PUBLICA Y VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA	
CAPITULO III	Página 37
EL EMISOR Y SU CAPITAL	
CAPITULO IV	Página 50
ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR	
CAPITULO V	Página 95
EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR	
CAPITULO VI	Página 123
<i>LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR.</i>	
CAPITULO VII	Página 144
<i>EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR</i>	

ANEXOS

Anexo 1.- Cuentas Anuales Individuales del ejercicio 2004 y Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2004.

Anexo 2.- Acuerdos de emisión de la ampliación de capital.

Anexo 3.- Cartas de los accionistas de referencia.

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) en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración, 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 completo modelo RV ha quedado inscrito en los Registros Oficiales de la C.N.M.V. el 31 de mayo de 2005.

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 y la Orden Ministerial de 12 de Junio de 1993. 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 autorización distinta del 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 y consolidadas de EUROPA&C a 31 de Diciembre de 2002 2003 y 2004 han sido auditadas, con informes favorables y sin salvedades, los ejercicio 2002 y 2003 por D. Angel Nuñez Angulo, Auditor de Cuentas, con domicilio en Madrid, calle Antonio Pérez 19 y N.I.F. 2.037.011Q adscrito al Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el número 4.505 y el ejercicio 2004 por ANEFISA, S.L., Auditor de Cuentas, con domicilio en domicilio en Madrid, calle Antonio Pérez 19 y N.I.F. B-79278701 adscrito al Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el número SO409. Las cuentas anuales, individuales y consolidadas, referidas al ejercicio 2004, incorporadas como anexos 1 del presente folleto, se encuentran depositadas 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 4 de febrero de 2005, a propuesta del Consejo de Administración de la referida entidad, acordó por unanimidad autorizar al Consejo de Administración para que éste, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.1. b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, sin previa consulta a la Junta General, pudiera acordar un aumento del capital.

Consecuentemente el Consejo de Administración de EUROPA&C de 27 de mayo de 2005 acordó unánimemente una ampliación de capital, dentro de los términos delegados por la Junta General de Accionistas, aumentando el capital social de la compañía en la cuantía de DIEZ Y NUEVE MILLONES TRESCIENTOS SESENTA Y SIETE MIL CIENTO DIECIOCHO EUROS (19.367.118 euros), hasta la cifra de NOVENTA Y SEIS MILLONES OCHOCIENTOS TREINTA Y CINCO MIL QUINIENTOS NOVENTA Y CUATRO EUROS (96.835.594,00 euros) por aportaciones dinerarias, mediante la emisión y puesta en circulación de 9.683.559 acciones, todas de la misma serie y clase, en la proporción de 1 acción nueva por cada 4 que estén ya previamente emitidas. La prima total de la emisión asciende a 13.556.982,60 euros, siendo el desembolso efectivo de la ampliación de 32.924.100,60 euros, con las características siguientes:

- a) Nominal de las acciones. - El valor nominal de cada nueva acción será de dos euros (2 euros).
- b) Prima de emisión. - Las nuevas acciones se emiten con una prima de emisión por cada nueva acción de 1,40 euros, lo que representa un importe total, nominal más prima de emisión, de 3,40 euros.
- c) Derecho de suscripción preferente. - Los accionistas destinatarios del aumento tendrán derecho al ejercicio de suscripción preferente en la señalada ampliación, pudiendo suscribir 1 acciones nuevas por cada 4 de las acciones antiguas de que sean titulares. A fin de cuadrar la proporción una acción nueva por cada cuatro antiguas, se informa a los Sres. Accionistas que se renuncia a los derechos correspondientes a 2 de las acciones en autocartera.

Serán accionistas destinatarios del aumento los titulares de acciones que figuren inscritos como tales en los registros contables de “Sociedad de Gestión de los Sistemas de registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.” (IBERCLEAR) con anterioridad al inicio del periodo de suscripción.

Se hace constar que en la actualidad no existen bonos ni obligaciones convertibles en circulación, a los efectos del derecho de suscripción preferente atribuible a sus tenedores.

- d) Plazo para la suscripción y transmisión en Bolsa de estos derechos.- Se fija el plazo de quince (15) días desde la fecha de publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) para la suscripción de las nuevas acciones y transmisión en Bolsa de sus derechos.
- e) Tipo de emisión y desembolso.- Los accionistas destinatarios del aumento tendrán derecho a suscribir 1 acciones nuevas por cada 4 de las acciones antiguas. El capital suscrito y prima de emisión deberán desembolsarse íntegramente y mediante aportaciones dinerarias en el momento de la suscripción, a través de las entidades participantes ante las cuales hubieran presentado su orden de suscripción. La compañía correrá con todos los gastos de la operación.
- f) Suscripción incompleta: Para el supuesto que quedaran acciones no suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente, existirá un periodo adicional de dos (2) días hábiles siguientes al cierre del Periodo de Suscripción Preferente (en adelante el “Periodo Adicional”) que sólo podrá ser ejercitada por aquellos accionistas e inversores que hubiesen suscrito acciones en el Periodo de Suscripción Preferente, y así lo hubiesen solicitado. Si hubiese un exceso de peticiones en dicho Periodo Adicional, se aplicará un prorrateo que se expone a continuación.

En caso de que existan acciones sobrantes tras el Periodo de Suscripción Preferente y tras el Periodo Adicional o segunda vuelta, en los dos (2) días siguientes al final del Periodo Adicional, el Consejo de Administración podrá bien ofrecer las acciones sobrantes a accionistas o terceros o declarar la suscripción incompleta, de acuerdo con lo previsto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas, acordando aumentar el capital solo en la cuantía de las suscripciones efectuadas.

- g) Prorrateo: Para el Periodo Adicional está prevista la realización de un prorrateo en el caso de que la suma de acciones solicitadas para dicho periodo exceda del número de acciones sobrante tras el Periodo de Suscripción Preferente.

Dicho prorrateo se practicará de forma proporcional, distribuyendo las acciones sobrantes en proporción al número de valores que los accionistas o titulares de derechos de suscripción preferente, hubieran solicitado adicionalmente durante el Periodo de Suscripción Preferente, redondeándose, en su caso, por defecto, y, en último término, por sorteo. En este caso, se procederá a distribuir las acciones sobrantes entre las solicitudes formuladas para el Periodo Adicional por orden alfabético, según el campo “Nombre y Apellidos o Razón Social” de las solicitudes de suscripción recibidas por la Entidad Agente empezando por la letra que resulte de un sorteo a celebrar ante fedatario público, sorteo que se efectuará el día hábil siguiente a la finalización del Periodo Adicional. En caso de que en la utilización del campo “Nombre y Apellidos y Razón Social” resultara un empate, el campo determinante será el primer número del “NIF” (de menos a más).

- h) Derechos políticos y económicos.- Las nuevas acciones emitidas conferirán a sus propietarios los mismos derechos y obligaciones que las acciones que se encuentre en circulación de la compañía al día de su admisión a cotización.

- i) Folleto de emisión.- La sociedad ha confeccionado un folleto de emisión y admisión a cotización, de acuerdo con los requisitos exigidos en la Legislación del Mercado de Valores, que, una vez inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, estará a disposición de los interesados en el domicilio operativo de la sociedad, sito en Alcobendas, Edificio Vega Norte nº 3, calle Anabel Segura nº 16, planta tercera, Arroyo de la Vega, Madrid; en las Bolsas de Valores y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- j) Cotización en Bolsa: Solicitar, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y los órganos competentes de las sociedades de Bolsas, la admisión a cotización de las nuevas acciones a través del Sistema de Interconexión Bursátil dentro del mes siguiente a la fecha de inscripción de la escritura pública de ampliación de capital en el Registro Mercantil de Palencia., facultándose al Secretario del Consejo de Administración D^a. Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga y al Presidente de dicho consejo, Corporación Oudaloi, S.A., para que, cualquiera de ellos, de manera indistinta realicen cuantas actuaciones y otorguen cuantos Documentos públicos o privados sean necesarios para admisión a cotización de las nuevas acciones en las Bolsas y en el sistema de interconexión bursátil.

Se acompañan como anexo nº 2 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.

Está previsto solicitar la admisión a cotización de las acciones que se emitan en virtud de la ampliación de capital en las Bolsas de Madrid y Barcelona, así como su negociación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

La admisión a negociación de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona para su negociación a través del Sistema de Interconexión Bursátil se llevará a cabo asumiendo la Sociedad de forma expresa el compromiso de actuar con la máxima diligencia de forma que las acciones puedan comenzar a negociarse en la fecha prevista en el apartado II.8 del presente Folleto.

- a) *Requisitos previos*: la admisión a negociación en las Bolsas de Madrid y Barcelona de las acciones emitidas en la ampliación de capital objeto del presente folleto tiene como requisitos previos para la admisión a negociación 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 EUROPA&C.

- b) *Acuerdos previos:* La admisión a negociación se basa en los acuerdos aprobados por la Junta General de Accionistas de la entidad el día 4 de febrero de 2005 y el Consejo de Administración de 27 de mayo de 2005.

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 al registro 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 a los que se refiere la presente emisión son acciones ordinarias de EUROPA&C de dos (2) Euros de valor nominal cada una, pertenecientes a la misma clase y serie que las restantes acciones de la Compañía actualmente en circulación, sin que existan acciones privilegiadas, y están libres de cargas y gravámenes, gozando de plenos derechos políticos y económicos, desde la fecha de su inscripción en los registros contables de IBERCLEAR.

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. Las acciones a emitir en la ampliación de capital en curso estarán igualmente representadas por medio de anotaciones en cuenta, cuyo registro contable será llevado igualmente por IBERCLEAR y sus entidades participantes (en adelante, las “Entidades Participantes”).

II.5.3 Importe global de la emisión

El aumento de capital social, en el supuesto de suscripción completa, que es objeto del presente Folleto Informativo se realiza por un importe efectivo global 32.924.100,60 Euros, cuyo desglose es el siguiente:

- Importe nominal de la emisión: 19.367.118,00 Euros
- Prima de emisión: 13.556.982,60 Euros

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

Número de valores

El número de acciones nuevas a emitir en la presente ampliación de capital social asciende a **9.683.559** acciones. La proporción es de 1 acción nueva por cada 4 actualmente en circulación, representando el 25% del capital social previo a la ampliación y 20% posterior, siendo el nominal de 19.367.118,00 euros y el desembolso efectivo de 32.924.100,60 euros de acuerdo con lo expuesto en el punto anterior.

Por lo tanto, el capital social final resultante en el supuesto de que el aumento resultase suscrito en su integridad pasaría a ser de 96.835.594,00 euros, representado por 48.417.797 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

Datos Aumento de capital	
Capital social actual (euros)	77.468.476,00
Numero actual de acciones	38.734.238
Acciones en autocartera (30/05/05)	2
Numero de acciones con derecho de suscripción	38.734.236
Importe de la emisión (euros)	32.924.100,60
Capital social (euros)	19.367.118,00
Prima de emisión (euros)	13.556.982,60
Numero de acciones emitidas	9.683.559
Relación de canje	4 antiguas por cada 1 nuevas.
Capital social tras emisión* (euros)	96.835.594,00
Numero total de acciones tras emisión*	48.417.797

* Suponiendo que el aumento de capital resultase suscrito en su integridad.

Adicionalmente, se hace constar que se ha cursado orden de inmovilización de las 2 acciones de EUROPA&C en autocartera, a la entidad depositaria de las mismas, y una vez iniciada la ampliación, se renunciará a los 2 derechos sobrantes de la suscripción.

Precio

La prima de emisión fijada es de 1,40 Euros por acción. En consecuencia, el precio de las nuevas acciones, que será único para toda la emisión, es de 3,40 Euros por acción (el "Precio de Emisión"), correspondiente al precio medio ponderado de cotización de las últimas 30 sesiones de bolsa anteriores al día precedente a la verificación del folleto de ampliación de capital (4,00 euros, por Infobolsa y Finifo), disminuido en un 15%. El Precio de Emisión de las nuevas acciones ha sido determinado por el Consejo de Administración de EUROPAC celebrado el día 27 de mayo de 2005 adjunto como Anexo 3.

El importe a desembolsar por los accionistas por la suscripción de las nuevas acciones emitidas será el resultado de multiplicar el Precio de Emisión por el número de acciones efectivamente suscritas por cada accionista.

El PER (Price Earning Ratio) estimado para antes y después de la ampliación de capital a la que hace referencia el presente Folleto, calculado a partir de la cotización del cierre del día 27/05/2005 (4,13 euros por acción) es el que se refleja en la tabla siguiente:

	Antes del aumento	Tras el aumento
Numero de acciones	38.734.238	48.417.797
Beneficio neto a 31/12/2004	9.341.284	9.341.284
Beneficio por acción (€)	0,24	0,19
Valor de cotización acción (€)	4,13	3,98
PER	17,20	20,94

	Antes del aumento PROFORMA 31/12/2004	Tras el aumento PROFORMA 31/12/2004
Numero de acciones	38.734.238	48.417.797
Beneficio neto a 31/12/2004	14.773.000	14.773.000
Beneficio por acción (€)	0,38	0,31
Valor de cotización acción (€)	4,13	3,98
PER	10,86	12,83

El valor teórico del derecho de suscripción de la acción se calcula en el apartado II.11.5.

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

La emisión será libre de gastos y comisiones para el suscriptor. El suscriptor soportará únicamente las comisiones y gastos que sean cargados, en su caso, por las ordenes de suscripción de las nuevas acciones por parte de las Entidades Participantes y por la transmisión, en su caso, de los derechos de suscripción preferente.

Las Entidades Participantes podrán repercutir, en concepto de administración de valores, las comisiones y gastos según las tarifas vigentes que en su momentos hayan sido publicadas y comunicadas a la CNMV.

II.6 COMISIONES POR REPRESENTACION MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA

No se devengarán gastos algunos para el suscriptor derivados de la primera 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 de Madrid y Barcelona y el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) 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 presentará 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 suscripción. 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

De acuerdo con lo establecido en el artículo 48.2 a) de la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones de EUROPA&C que se emitan con ocasión del aumento de capital objeto del presente folleto conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en iguales condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tendrán derecho a percibir un dividendo mínimo al ser todas ordinarias.

Los dividendos que produzcan las acciones se harán efectivos a través de IBERCLEAR o sus Entidades Participantes, en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro el de 5 años contados desde el día señalado para su pago, según lo establecido en el artículo 947 del Código de Comercio. El beneficiario de dicha prescripción es EUROPA&C.

Las nuevas acciones otorgan a sus titulares derecho a participar en cualquier reparto de las ganancias sociales que se pague con posterioridad a la fecha de su inscripción en los registros contables de IBERCLEAR y en el patrimonio resultante de la liquidación.

II.9.2 Derecho de suscripción preferente.

De conformidad con lo dispuesto artículo 48.2 c) de la Ley de Sociedades Anónimas, todas las acciones de EUROPA&C y las obligaciones convertibles emitidas por la Sociedad confieren a sus titulares el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones y el derecho de asignación gratuita de nuevas acciones en el caso de aumento de capital con cargo a reservas, excepto en los casos previstos en el artículo 159 de dicho cuerpo legal, cuando así fuere expresamente acordado por 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 17º de los Estatutos Sociales:

ARTÍCULO 17º. Derecho de asistencia y representación.

1. Podrán asistir a las Juntas Generales los accionistas titulares de, al menos, un número de acciones que representen cincuenta (50) o más acciones, siempre que las tengan inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta General, y lo acrediten mediante la oportuna tarjeta de asistencia o certificado expedido por alguna de las entidades encargadas de la llevanza del registro de anotaciones en cuenta, o en cualquier otra forma admitida por la normativa vigente. Las referidas tarjetas de asistencia podrán ser utilizadas por los accionistas como documentos de otorgamiento de representación para la Junta de que se trate.

Sin perjuicio de lo antes indicado, los accionistas titulares de menor número de acciones podrán agruparse con otros accionistas que se encuentren en la misma situación, hasta reunir las acciones necesarias, debiendo acreditarse la agrupación mediante escrito firmado por todos los accionistas agrupados, quienes deberán a su vez conferir su representación por escrito y para la Junta de que se trate a un único representante.

2. Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otro accionista cumpliendo con los requisitos y formalidades exigidos por la normativa que resulte de aplicación. Esta facultad de representación se entenderá sin perjuicio de lo previsto en la Ley para los casos de representación familiar, otorgamiento de poderes generales y solicitud pública de representación. En cualquier caso, no se podrá tener en la Junta más de un representante y la asistencia personal a la Junta General del accionista representado tendrá valor de revocación de la representación otorgada.

Respecto del otorgamiento de la representación mediante correspondencia postal o electrónica, o por cualquier otro medio de comunicación a distancia, se estará a lo dispuesto en el artículo 23 de los presentes Estatutos.

En aquellos supuestos en que cualquier administrador hubiera formulado solicitud pública de representación y el mismo se encuentre en situación de conflicto de intereses a la hora de ejercitar el derecho de voto correspondiente a las acciones representadas en relación con la propuesta de acuerdo sometida a votación, se entenderá que respecto de dichas votaciones la delegación se ha realizado a favor del Secretario no Consejero,

y siendo el Secretario Consejero a favor del Vicesecretario. Esta norma se hará constar en el anuncio de la convocatoria y en la página web de la Sociedad, y se aplicará siempre que no exista instrucción del accionista representado en sentido contrario.

3. Los administradores deberán asistir a la Junta General de accionistas, si bien la inasistencia de uno o varios de los mismos no afectará a la válida constitución de la Junta. 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 el desarrollo de la Junta General, interviniendo con voz y sin voto en cuantas ocasiones lo 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 Presidente de la Junta General o el Consejo de Administración decida invitar.

II.9.4 Derecho de información

Las acciones de EUROPA&C confieren a su titular el derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas y con carácter particular el artículo 112 del mismo texto legal, así como lo previsto en el artículo 116 y 117 de la Ley 28/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Asimismo, atribuyen a su titular las especialidades que en materia de derecho de información son recogidas de forma pormenorizada en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas al tratar la modificación de los Estatutos Sociales, ampliación y reducción de capital, aprobación de Cuentas Anuales, emisión de obligaciones, convertibles o no en acciones, transformación, fusión, escisión, disolución, liquidación de la sociedad u 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 accesorias 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.

Todos los derechos y obligaciones inherentes a la titularidad de los valores objeto de la presente emisión podrán ser ejercitados por los suscriptores desde el momento en que dichas acciones se inscriban en los registros contables de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes.

En particular, tal y como se ha indicado en el apartado II.9.1. anterior, las nuevas acciones gozarán de los mismos derechos económicos que las acciones antiguas actualmente en circulación y en las mismas condiciones que éstas, con efectos desde la fecha de inscripción de las nuevas acciones en los registros contables de IBERCLEAR y las Entidades

Participantes, lo que incluye el derecho al cobro de cualquier dividendo que se pague a partir de esa fecha.

II.10 SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN O ADQUISICIÓN

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

El aumento de capital podrá ser suscrito durante el periodo de suscripción por 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 suscripción así como cualesquiera inversores que adquieran los correspondientes derechos de suscripción y los ejercite dentro del mencionado periodo.

Tal y como se ha indicado en el apartado II.5.4 anterior, las acciones propias poseídas en autocartera por la propia Sociedad no tienen derecho de suscripción de las nuevas acciones.

Los derechos se asignarán a los titulares al cierre de los mercados el día hábil anterior al inicio del periodo de negociación de los mismos; estos derechos serán negociables en Bolsa durante el periodo de suscripción.

Se hace constar que uno de los accionistas de referencia de EUROPA&C, HARPALUS, S.L., se ha comprometido: (i) a acudir al aumento de capital de EUROPA&C y a suscribir y desembolsar íntegramente (o conseguir inversores que lo hagan) tanto el nominal como, en su caso, la prima de emisión, de la totalidad de las acciones que en el mismo le correspondan como consecuencia de su participación en el capital social de EUROPA&C y en ejercicio de los derechos de suscripción preferente que le correspondan, pero, en todo caso, suscribiendo y desembolsando Harpalus, S.L. el importe que le permita mantener una participación mínima del 35% en el momento de la inscripción del Aumento de Capital; (ii) a suscribir y desembolsar en los mismos términos (o conseguir inversores que lo hagan) el importe del Aumento de Capital que no hubiera sido suscrito y desembolsado por los siguientes accionistas de EUROPA&C en el ejercicio de su derecho de suscripción preferente (los “Accionistas de Referencia”): Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. (CARISA), Zoco Inversiones S.R.L. (ZOCO) y D. Angel Fernández González, y fuera necesario para que Harpalus, S.L. los Accionistas de Referencia y, en su caso, los inversores referidos anteriormente consigan una participación conjunta en el capital social de EUROPA&C en el momento de la inscripción del aumento de capital del 56%. En relación con lo anterior, D. Ángel Fernández González, accionista de referencia de EUROPA&C, se ha comprometido firme e irrevocablemente, en el caso de que la suscripción quedara incompleta, acudiendo a la misma tan solo Harpalus, S.L. en la proporción que le correspondiera, a suscribir y desembolsar, la cantidad necesaria para suscribir, junto a Harpalus, S.L., el 56% de capital resultante de la ampliación y hasta un máximo del 7,5% de la misma, sin que exista ninguna relación de concierto entre D. Angel Fernandez y Harpalus, S.L.

En el supuesto de que Harpalus, S.L., al objeto de cumplir el compromiso señalado en el párrafo anterior, hubiera de adquirir derechos de suscripción preferente o formular peticiones de acciones en el Período Adicional, dichas compras o peticiones serán realizadas de forma que se garantice en todo momento el cumplimiento del al Decreto 1997/1991, de 26 de julio, sobre el régimen de las ofertas publicas de adquisición de valores (OPAs).

Por otra parte, los Accionistas de Referencia, esto es, D. Angel Fernández González, ZOCO INVERSIONES, S.R.L. y COMPAÑÍA ANDALUZA DE RENTAS E INVERSIONES, S.A. han manifestado su intención de acudir a la suscripción de la ampliación de capital, sin que ello suponga compromiso en firme de suscripción por su parte, en la parte equivalente a su participación accionarial. HARPALUS, SL y los Accionistas de Referencia representan, a fecha de registro del folleto, un 57,693% del capital de la Compañía. Se adjuntan cartas de intenciones como **Anexo 3**.

Adicionalmente, se hace constar que se ha cursado orden de inmovilización de las 2 acciones de EUROPA&C en autocartera, a la entidad depositaria de las mismas, y una vez iniciada la ampliación, se renunciará a los 2 derechos sobrantes de la suscripción.

El plazo de suscripción preferente para la ampliación acordada es de quince (15) días naturales desde la fecha de la publicación del correspondiente anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (en adelante, el “Periodo de Suscripción Preferente”).

Para el supuesto que quedaran acciones no suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente, existirá un periodo adicional de dos días hábiles siguientes al cierre del Periodo de Suscripción Preferente (en adelante el “Periodo Adicional”) que sólo podrá ser ejercitada por aquellos accionistas e inversores que hubiesen suscrito acciones en el Periodo de Suscripción Preferente, y así lo hubiesen solicitado. Si hubiese un exceso de peticiones en dicho Periodo Adicional, se aplicará un prorrateo en las condiciones señaladas en el punto II.12.4 siguiente. El Periodo de Suscripción Preferente y, en su caso, el Periodo Adicional se denominarán conjuntamente el “Periodo de Suscripción”.

En caso de que existan acciones sobrantes tras el Periodo de Suscripción Preferente y tras el Periodo Adicional o segunda vuelta, en los dos (2) días siguientes al final del Periodo Adicional, el Consejo de Administración podrá bien ofrecer las acciones sobrantes a accionistas o terceros o declarar la suscripción incompleta, de acuerdo con lo previsto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas, acordando aumentar el capital solo en la cuantía de las suscripciones efectuadas.

II.10.2 Periodo de suscripción y transmisión

El Periodo de Suscripción Preferente en Bolsa será de quince (15) días naturales desde el día de la publicación del correspondiente anuncio en el en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (B.O.R.M.E).

Al tiempo de la publicación del anuncio en el BORME del Período de Suscripción Preferente, se procederá a dar publicidad a la ampliación de capital en los Boletines de Cotización de las Bolsas. Además, se enviará simultáneamente otro ejemplar del anuncio a IBERCLEAR.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de la Sociedad. Los accionistas, así como los inversores que adquieran derechos de suscripción preferente, podrán suscribir acciones en la proporción de 1 acción nueva por cada 4 acciones antiguas o derechos de suscripción preferente, de los que sean titulares a las 24:00 horas del día anterior al inicio del Período de Suscripción Preferente.

En los casos de ejercicio de los derechos de suscripción preferente por sus titulares, estos deberán comunicar a través de las Entidades Participantes el número de acciones que, en su caso, desean suscribir, en el Período de Suscripción Preferente, con el límite en este caso de 1 acción nueva por cada 4 derechos de suscripción preferente.

El Período de Suscripción Preferente no será prorrogable. La solicitud de acciones podrá contener petición de acciones adicionales para el caso de que no se hubiesen suscrito la totalidad de las acciones en el Período de Suscripción Preferente.

La Entidad Agente comunicará antes de las 20:00 horas del día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción a las Entidades Participantes la relación de acciones que han sido adjudicadas durante el Período Adicional. Las Entidades Participantes deberán comunicar a los correspondientes inversores o accionistas las acciones que les han sido adjudicadas con anterioridad al 6º día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción.

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

La suscripción de las acciones objeto de la presente emisión deberá tramitarse a través de cualquier Entidad Participante en IBERCLEAR, que hará seguir a la Entidad agente, de acuerdo con los procedimientos informativos habituales todas las ordenes recibidas no mas tarde de las 10.00 horas del día hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción Preferente o Período Adicional.

Los demás inversores interesados deberán adquirir los correspondientes derechos de suscripción preferente en el Mercado de Valores, durante el plazo establecido al efecto, y comunicarán su decisión de conformidad con lo previsto en el párrafo anterior.

II.10.4 Forma y fecha para hacer efectivo el desembolso

Los suscriptores de nuevas acciones deberá a través de sus Entidades Participantes efectuar el desembolso de la totalidad del precio de emisión a la cuenta corriente que habrá indicado la Entidad Agente, no mas tarde de las 10.00 horas del día hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción Preferente o en su caso, del Período Adicional.

La fecha de desembolso indicada se entiende que es la fecha en la cual la Entidad Participante que ha recibido la orden de suscripción del suscriptor, debe hacer efectivo el precio de emisión de las acciones a suscribir. De acuerdo a la practicas habituales, la Entidad Participante habrá podido solicitar del inversor la provisión del importe o su ingreso en la cuenta correspondiente, con la antelación que considere oportuna y que habrá convenido con sus clientes.

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.

En el momento de formular la correspondiente orden de suscripción de las nuevas acciones, los interesados podrán solicitar documento acreditativo de la misma a la Entidad Participante a través de la cual se haya realizado. Tal documento no será negociable y su vigencia se extenderá hasta que, asignadas por IBERCLEAR las referencias de registro correspondientes, queden inscritos los valores emitidos en el registro contable de las Entidades Participantes a favor de sus respectivos titulares.

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.

II.11 DERECHOS PREFERENTES DE SUSCRIPCIÓN.

II.11.1 Indicación de titulares

Tendrán derecho de suscripción preferente de las acciones objeto del presente aumento de capital, en la proporción de 1 nueva por cada 4 antiguas, todos los accionistas que aparezcan legitimados como tales, de acuerdo con los registros contables de IBERCLEAR y de las Entidades Participantes, a las 24.00 horas del día de publicación del anuncio de oferta de suscripción de las acciones en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, así como los inversores que adquieran en Bolsa tales derechos de suscripción preferente, de acuerdo con lo establecido en el apartado siguiente. En la fecha de apertura, es decir, el día de la publicación del anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, se abonará por IBERCLEAR en las cuentas de las Entidades Participantes, con posiciones en el valor, los respectivos derechos de suscripción preferente.

II.11.2 Mercados en los que pueden negociarse

Los derechos de suscripción preferente podrán ser negociados libremente, durante un Periodo de Suscripción, en las Bolsas de Madrid y Barcelona, 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.

En la fecha de inicio del periodo de suscripción, IBERCLEAR procederá a abonar en las cuentas de las Entidades Participantes aquellos derechos de suscripción que correspondan a cada una de ellas, para que a su vez practiquen los abonos procedentes en las cuentas de los correspondientes accionistas.

Las Entidades Participantes en IBERCLEAR emitirán los correspondientes documentos acreditativos de la titularidad de los derechos de suscripción preferente, en función de los datos obrantes en sus registros contables, a los efectos tanto del ejercicio como de la transmisión de dichos derechos. Dichos documentos acreditativos tendrán como función básica facilitar a la Entidad Agente la labor de control de legitimidad del ejercicio del derecho de suscripción preferente.

II.11.4 Exclusión de los derechos preferentes de suscripción preferente

No existe exclusión del derecho de suscripción preferente.

II.11.5 Valor teórico del derecho de suscripción preferente

La suscripción se realizará en la proporción de 1 acciones nuevas por cada 4 acciones antiguas.

El valor teórico estimado del derecho de suscripción preferente se obtiene a partir de la siguiente fórmula:

$$VTD = \frac{VAV - \frac{(VAV * NV) + (VAN * NN)}{NV + NN}}$$

Donde:

VTD = Valor Teórico del Derecho.

VAV = Valor de la acción previo a la ampliación (27/05/2005)

NV = Número de antiguas acciones previas al aumento

VAN = Precio de la Emisión de las nuevas acciones.

NN = Número de nuevas acciones a emitir

$$VTDA = \frac{4,13 - \frac{(4,13 * 38.734.238) + (3,40 * 9.683.559)}{38.734.238 + 9.683.559}}{1} = 0,146 \text{ €/acción}$$

En todo caso, como se ha indicado, los derechos de suscripción preferente serán libremente negociables en las Bolsas de Madrid y Barcelona, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), sin que pueda anticiparse la valoración que el mercado otorgará a los mismos.

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, BANCO DE SABADELL quien entre otras funciones recabará los certificados de posición de las entidades participantes en IBERCLEAR y las solicitudes de suscripción, e informará a la sociedad emisora de la evolución de la ampliación y emitirá los certificados acreditativos de suscripción y cumplimentará los cuadros de difusión correspondientes. El Banco Agente, cobra una comisión de 12.000 Euros por los siguientes servicios:

- Colaborar con IBERCLEAR en la elaboración de la instrucción operativa a difundir entre todas las entidades depositarias, con la descripción del procedimiento a seguir para la suscripción de los nuevos valores emitidos.
- Recepción de los desembolsos recibidos de las entidades depositarias.
- Abono de los desembolsos recibidos a la Sociedad con la misma fecha valor de desembolso.
- Expedición del Certificado de desembolso.
- Envío a IBERCLEAR de la transmisión electrónica de ficheros o cintas magnéticas recibidas de las entidades depositarias para la asignación de las referencias de registro.
- Expedición de los certificados de suscripción y de los certificados relacionados con la admisión a cotización de las nuevas acciones.
- Tramitación y gestión ante IBERCLEAR de la emisión del certificado acreditativo de la incorporación y asentamiento en las cuentas de las entidades depositarias de los titulares de las acciones.
- Elaboración de los Cuadros de Difusión del aumento de capital.
- Obtención de los documentos de intervención de la sociedad o agencia de valores y coordinación con Sociedades Rectoras para la emisión del certificado que acredite que esta debidamente documentada la titularidad individualizada de las acciones emitidas de acuerdo con el Artículo 27 del Reglamento de Bolsas.
- Todas aquellas otras tareas que sean necesarias o inherentes a las anteriores para la debida realización del aumento de capital.

II.12.2 Declaración de la entidad Directora

No interviene en la emisión entidad directora alguna.

II.12.3 Entidades aseguradoras.

La colocación de la presente emisión no está asegurada

II.12.4 Procedimiento de prorrateo.

No está prevista la realización de ningún prorrateo dado que las acciones se adjudicarán inicialmente a los titulares de los derechos de suscripción preferente que los ejerciten y que sólo podrán suscribir acciones en la proporción indicada en el epígrafe II.11.1 anterior.

No obstante lo anterior, se prevé un Periodo Adicional de dos (2) días hábiles siguientes a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente para suscripción de acciones que no se hubiesen suscrito en el Periodo de Suscripción Preferente y que sólo podrá ser ejercitada por aquellos accionistas e inversores que hubiesen suscrito acciones en el Periodo de Suscripción Preferente, y así lo hubiesen solicitado. En este supuesto, está prevista la realización de un prorrateo en el caso de que la suma de acciones solicitadas para el Período Adicional exceda del número de acciones sobrante tras el Período de Suscripción Preferente.

Dicho prorrateo se practicará de forma proporcional, distribuyendo las acciones sobrantes en proporción al número de valores que los accionistas o titulares de derechos de suscripción preferente, hubieran solicitado adicionalmente durante el Período de Suscripción Preferente, redondeándose, en su caso, por defecto, y, en último término, por sorteo. En este caso, se procederá a distribuir las acciones sobrantes entre las solicitudes formuladas para el Periodo Adicional por orden alfabético, según el campo “Nombre y Apellidos o Razón Social” de las solicitudes de suscripción recibidas por la Entidad Agente empezando por la letra que resulte de un sorteo a celebrar ante fedatario público, sorteo que se efectuará el día hábil siguiente a la finalización del Periodo Adicional. En caso de que en la utilización del campo “Nombre y Apellidos y Razón Social” resultara un empate, el campo determinante será el primer número del “NIF” (de menos a más).

El prorrateo será realizado por la Entidad Agente, de acuerdo con las solicitudes recibidas de las Entidades Participantes, el día hábil siguiente a la finalización del Periodo Adicional.

La Entidad Agente comunicará antes de las 20:00 horas del día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción a las Entidades Participantes la relación de acciones que han sido adjudicadas durante el Periodo Adicional. Las Entidades Participantes deberán comunicar a los correspondientes inversores o accionistas las acciones que les han sido adjudicadas con anterioridad al sexto día hábil siguiente al cierre del Período de Suscripción

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 de la Compañía celebrada el 4 de febrero de 2005 acordó, en su punto TERCERO del orden del día, la autorización al Consejo de Administración para ampliar el capital social según lo previsto en el Artículo 153.1. b) de la Ley de Sociedades Anónimas, previendo para el caso de suscripción incompleta:

- d) *Suscripción incompleta: en caso de Suscripción incompleta, se faculta al Consejo para ofrecer las acciones sobrantes a accionistas o terceros y, subsidiaria o alternativamente, de acuerdo con lo previsto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas, acordar aumentar el capital solo en la cuantía de las suscripciones efectuadas; y se dará nueva redacción al Artículo 5º de los Estatutos sociales relativo al capital.***

Por su parte, el Consejo de administración de EUROPA&C de 27 de mayo de 2005 con base a la anterior delegación de capital autorizado acordó:

- f) *Suscripción incompleta: Para el supuesto que quedaran acciones no suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente, existirá un periodo adicional de dos (2) días hábiles siguientes al cierre del Periodo de Suscripción Preferente (en adelante el “Periodo Adicional”) que sólo podrá ser ejercitada por aquellos accionistas e inversores que hubiesen suscrito acciones en el Periodo de Suscripción Preferente, y así lo hubiesen solicitado. Si hubiese un exceso de peticiones en dicho Periodo Adicional, se aplicará un prorrateo que se expone a continuación.***

En caso de que existan acciones sobrantes tras el Periodo de Suscripción Preferente y tras el Periodo Adicional o segunda vuelta, en los dos (2) días siguientes al final del Periodo Adicional, el Consejo de Administración podrá bien ofrecer las acciones sobrantes a accionistas o terceros o declarar la suscripción incompleta, de acuerdo con lo previsto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas, acordando aumentar el capital solo en la cuantía de las suscripciones efectuadas.

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

De conformidad con lo previsto en el artículo 36 del 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, una vez que la escritura de aumento de capital hubiere sido inscrita en el Registro Mercantil, será objeto de depósito en IBERCLEAR, a efectos de que se practique la primera inscripción de la emisión en los registros contables a cargo de dicho Servicio y de las Entidades Participantes. La escritura de reducción y aumento de capital también será objeto de depósito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en las Bolsas de Madrid y Barcelona.

Los titulares de las nuevas acciones tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren registradas las nuevas acciones los certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 19 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en el que se hayan solicitado por los suscriptores.

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.	329.241,11
Registro Mercantil	7.000,00
Notarías, actas y otras tasas	12.138,00
IBERCLEAR	6.987,72
Bolsas	20.527,12
C.N.M.V (Emisión)	2.711,40
C.N.M.V (Admisión)	581,01
Comisión Banco Agente	12.000,00
Publicidad y varios	2.000,00
TOTAL	393.186,36

Dichos gastos que correrán a cargo de la entidad emisora, suponen un 1,19% 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 88 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.- 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.

2º.- 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).

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.

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.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 se realiza con objeto de refinanciar la deuda existente destinada a la financiación la operación de compraventa por EUROPA&C a SONAE SGPS, S.A. del 50% de las acciones de Imocapital, SGPS S.A. (titular de una participación del 65% de Gescartão), junto con los derechos crediticios que mantenía SONAE frente a dicha sociedad y una participación directa del 3,58% en GESCARTÃO – SGPS, S.A. (“GESCARTÃO”) según se relatara con detalle en el Capítulo VII del presente folleto.

II.16.2 Oferta pública de venta de valores

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.

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 38.734.238 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 registro del presente folleto, todas ellas ordinarias, de una única clase y serie y con un valor nominal de dos (2) 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.

Los siguiente cuadros reflejan de forma resumida la cotización de las acciones de EUROPA&C a lo largo de los últimos tres ejercicios cerrados y durante los meses de enero a abril del año 2005:

DATOS CONTRATACIÓN DEL SISTEMA DE INTERCONEXION BURSATIL

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	2,7
	Marzo	2.085.404	20	674.038	6.354	3,19	2,8
	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	2,6
	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	2,6
	Octubre	804.247	23	82.248	2.722	3,35	2,52
	Noviembre	1.310.856	20	409.480	2.013	3,14	2,8
	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	3,1
	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
	Agosto	876.508	21	338.273	3.826	3,62	3,42
	Septiembre	2.479.797	22	476.524	18.220	3,7	3,4
	Octubre	1.859.642	20	238.328	15.110	3,53	3,37
	Noviembre	1.257.166	21	198.506	5.375	3,54	3,39
	Diciembre	2.940.170	19	599.355	14.111	3,64	3,42
2005	Enero	1.846.544	20	242.574	39.827	3,97	3,6
	Febrero	2.582.412	20	419.270	25.303	4,39	3,96
	Marzo	727.837	21	94.698	6.114	4,34	4,08
	Abril	1.271.405	21	302.777	7.369	4,24	3,87

Fuente: INFOBOLSA.

II.17.3 Resultado y dividendos por acción

Los datos mas relevantes en cuanto al resultado y dividendos de la Compañía son los siguientes:

Capital de EUROPA&C ajustado y sin ajustar

En euros

Ejercicio	Capital medio Anual Ajustado	Capital sin ajustar
2002	66.008.644	66.008.644
2003 *	66.460.758	71.509.364
2004 **	72.766.492	77.468.476

Capital medio anual ajustado: acciones ajustadas x valor nominal.

Numero de acciones de EUROPA&C ajustadas y sin ajustar

En euros

Ejercicio	Acciones ajustadas	Acciones sin ajustar
2002	33.004.322	33.004.322
2003 *	33.230.379	35.754.682
2004 **	36.383.246	38.734.238

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.

*Ajustado por el numero de acciones equivalente según la ampliación de capital de 07/01/2003.

**Ajustado por el numero de acciones equivalente según la ampliación de capital de 14/10/2004.

Beneficio después de impuestos

En euros

	Consolidado	Individual
2002	13.641.808	3.313.048
2003	11.013.935	1.821.559
2004	9.341.284	2.913.479

Beneficio por acción ajustado y sin ajustar

En euros

	Beneficio x acción sin ajustar		Beneficio x acción ajustado	
	Consolidado	Individual	Consolidado	Individual
2.002	0,41	0,1	0,41	0,1
2.003*	0,31	0,05	0,33	0,05
2.004**	0,24	0,08	0,26	0,08

*Ajustado por el número de acciones equivalente según la ampliación de capital de 07/01/2003.

**Ajustado por el número de acciones equivalente según la ampliación de capital de 14/10/2004.

Indices de PER y PAY-OUT (Consolidado)

En euros

	Cotización al cierre 31/12/2004	Cotización ajustada al cierre 31/12/2004	PER (*)	PER ajustado (**)	Pay-Out (***)
2002	2,77	2,56	6,75	6,24	14,66%
2003	3,24	2,99	10,45	9,06	10,90%
2004	3,64	3,64	15,16	14,00	21,41%

(*) PER: Cotización al cierre / Beneficio consolidado por acción.

(**) PER ajustado: Cotización ajustada al cierre / Beneficio por acción consolidado ajustado.

(***) El pay-out ha sido calculado como Dividendo bruto total / Beneficio Consolidado total del Ejercicio

Dividendos por acción

En euros

	2002	2003	2004
Beneficio ejercicio (consolidado)	13.641.808	11.013.935	9.341.284
Dividendo por acción*	0,0605981	0,0335620	0,0516339
Dividendo por acción ajustado **	0,0605981	0,0361115	0,0549704
Dividendo bruto total	2.000.000	1.200.000	2.000.000 (1)

* Dividendo del ejercicio / número acciones al cierre del ejercicio

*** Dividendo del ejercicio / número de acciones ajustadas al cierre del ejercicio*

(1) El Consejo de Administración de 13 de mayo de 2005 ha propuesto a la Junta General que se celebrará la distribución de 2 millones de euros en concepto de dividendo total del ejercicio 2004. Dicha distribución se encuentra pendiente de su aprobación por la Junta General.

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

En los últimos tres ejercicios y el ejercicio corriente, la Sociedad ha realizado dos ampliaciones de su capital social con cargo a reservas.

- 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 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 inscrito 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.
- Además, con fecha 9 de junio de 2004, Junta General Ordinaria de Accionistas de EUROPA&C acordó, de nuevo, ampliar su capital 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. Dicho acuerdo de ampliación de capital se inscribió el 20 de octubre de 2004 en el Registro Mercantil de la Provincia de Palencia al tomo 361, folio 223, hoja número P-2350, inscripción 60ª.

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

Variación del capital social					Capital social final		
Operación	Fecha	Numero de acciones	Nominal	Variación capital	Acciones totales	Nominal	Capital social total
Situación inicial	1-dic-02				33.004.322	2	66.008.644
Ampliación de capital 1x12	7-ene-03	2.750.360	2	5.500.720	35.754.682	2	71.509.364
Ampliación de capital 1x12	14-oct-04	2.979.556	2	5.959.112	38.734.238	2	77.468.476
31/12/2004 (*)					38.734.238	2	77.468.476

() A fecha de registro del folleto el capital no ha sido alterado.*

II.17.5 En caso de que la Sociedad no tenga todas sus acciones admitidas a negociación en una Bolsa de Valores española, número de acciones, clase y valor nominal de las no admitidas en la fecha de elaboración del Folleto.

De acuerdo con lo expuesto en el apartado II.17.1 la totalidad de las 38.734.238 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 registro del presente folleto.

II.17.6 Condiciones y resultado de la Oferta Pública de Adquisición en el caso de que hubiera sido formulada sobre los valores emitidos por la Sociedad.

EUROPA&C 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.

BANCO SABADELL 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.

Así mismo, la entidad IBERSECURITIES AVB ha actuado como asesor en esta operación.

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.

No existe constancia de la existencia de algún tipo de vinculación o interés económico entre EUROPA&C y las entidades relacionadas en el epígrafe II.18.1. anterior.

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.

La Sociedad se encuadra en el sector 0021 del CNAE.

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, así como las actividades industriales, comerciales, energéticas.

Las actividades enumeradas anteriormente podrán ser desarrolladas por la sociedad, tanto en España como en el extranjero, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades o entidades.

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. (de ahora en adelante denominada "EUROPA&C") 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 la página web de la Compañía www.europac.es, así como en el Registro Mercantil de Palencia, en el domicilio social, Carretera de Burgos a Portugal, km. 96, Dueñas (Palencia), 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.

No obstante, por el hecho de cotizar en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, está sujeta a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y demás normativa bursátil.

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 registro del presente folleto el capital social de EUROPA&C es de SETENTA Y SIETE MILLONES CUATROCIENTAS 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 la misma clase y serie, de DOS (2) euros de valor nominal cada una y con idénticos derechos, 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 a 31 de diciembre de 2004 en 38.734.238 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas pertenecientes a una misma clase y serie, con los mismos derechos, 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 las acciones de títulos físicos en anotaciones en cuenta el 9 de Julio de 1998, 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.

La información referente a este apartado se encuentra detallada en el Capítulo II.17.4.

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 Extraordinaria de 4 de febrero de 2005 acordó autorizar al Consejo de Administración, tan ampliamente como en derecho fuera necesario, para ampliar el capital social según lo previsto en el Artículo 153.1. b) de la Ley de Sociedades Anónimas, y con delegación para la exclusión del derecho de suscripción preferente en los términos del Artículo 159.2 de la Ley de Sociedad Anónimas.

Se limitó el uso por el órgano de administración de la anterior facultad de exclusión del derecho de suscripción preferente, para el caso de una ampliación de capital acordada con base a la presente delegación dirigida a los empleados, directivos o administradores de la Sociedad. En este caso, el derecho de suscripción preferente podría ser excluido, como máximo, respecto a acciones correspondientes a un 3% del capital actual, esto es, a un máximo de 1.162.027 acciones ordinarias.

El Consejo de Administración de 27 de mayo de 2005, haciendo uso del mencionado acuerdo de capital autorizado aprobado en la Junta General de 4 de febrero de 2005, aprobó la realización de una ampliación de capital por un importe de 19.367.118,00 euros y una prima de emisión de 13.556.982,60 euros, es decir, con un desembolso total de 32.924.100,60 euros con aportaciones dinerarias.

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, párrafo 2º, dispone textualmente que:

“Para que la Junta General, ordinaria o extraordinaria, pueda acordar validamente 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 validamente 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.

Las últimas 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.

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

En el siguiente cuadro se puede observar la evolución de la autocartera durante los últimos tres ejercicios y hasta el día de la fecha de registro del presente folleto:

Movimientos de Autocartera año 2002 - 2005	Número de Acciones	Importe €	% Sobre Capital	Precio Medio €
Saldo a 31-12-2002	1.390.934	3.483.951,00	4,21%	2,50
Plusvalía venta acciones 2002		826.341,00		
Compras	344.256	1.036.577,59	0,96%	3,01
Ventas	1.771.771	4.268.964,86	4,96%	2,41
Saldo a 31-12-2003	78.438 *	259.280,00	0,22%	3,31
Plusvalía venta acciones 2003		1.257.740,00		
Compras	1.038.010	3.618.494,86	2,68%	3,49
Ventas	1.135.271	3.918.769,39	2,93%	3,45
Saldo a 31-12-2004	5.465 **	14.839,00	0,01%	2,72
Plusvalía venta acciones 2004		69.451,00		
Compras	351.059	1.409.052,62	0,91%	4,01
Ventas	356.522	1.462.853,78	0,92%	4,10
Saldo a 30-05-2005	2	8,02	0,00%	4,01

* Acciones suscritas en la ampliación de capital liberada inscrita el 14 de enero de 2003: 115.019 acciones.

*** Acciones suscritas en la ampliación de capital liberada inscrita el 20 de Octubre de 2004: 24.288 acciones.*

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

La información referente a este apartado se encuentra detallada en el Capítulo II.17.3.

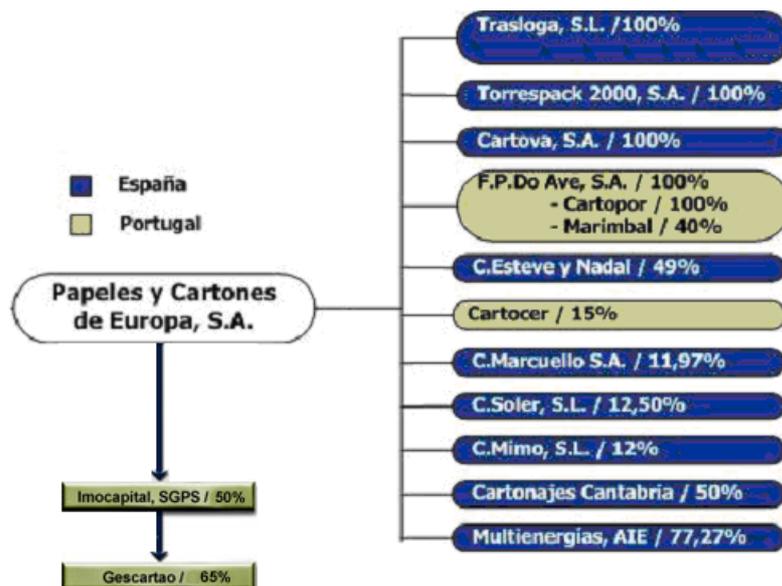
III.6 GRUPO EN QUE ESTÁ INTEGRADA LA SOCIEDAD EMISORA

III.6.1 Situación al 31 de diciembre de 2004

Para mejor comprensión de la estructura del Grupo subdividiremos este en dos Grupos: Grupo EUROPA&C formado por PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (en adelante “EUROPA&C”) y las Sociedades que se relacionan a continuación y Grupo GESCARTÃO compuesto por GESCARTÃO y sus filiales tal y como se describe a más adelante en este apartado. Debemos de destacar que la Sociedad IMOCAPITAL SGPS, S.A. (Grupo GESCARTAO) queda consolidada en las cuentas de la matriz al cincuenta por ciento por medio del método proporcional, al consolidar esta, a su vez, con GESCARTÃO globalmente al 100%.

Composición del Grupo EUROPA&C

A 31 de diciembre de 2004, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (productora de papel reciclado) era titular directamente de las siguientes Compañías dedicadas a la fabricación de plancha y embalaje de cartón:



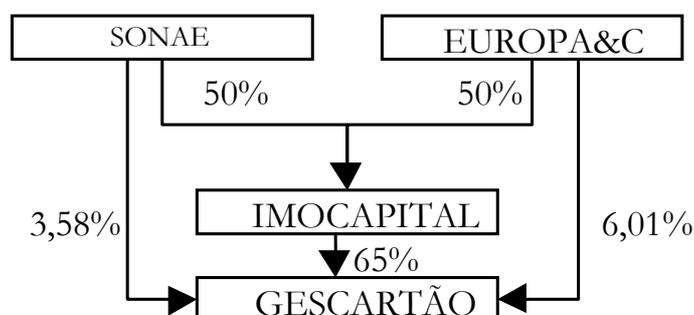
* No existen sociedades dependientes excluidas del perímetro de consolidación, salvo Cartonajes Cantabria, S.L., sociedad de escasa significación, estando todas ellas incorporadas al mismo por el método de integración global.

** MULTIENERGIAS AIE se encuentra en proceso de liquidación.

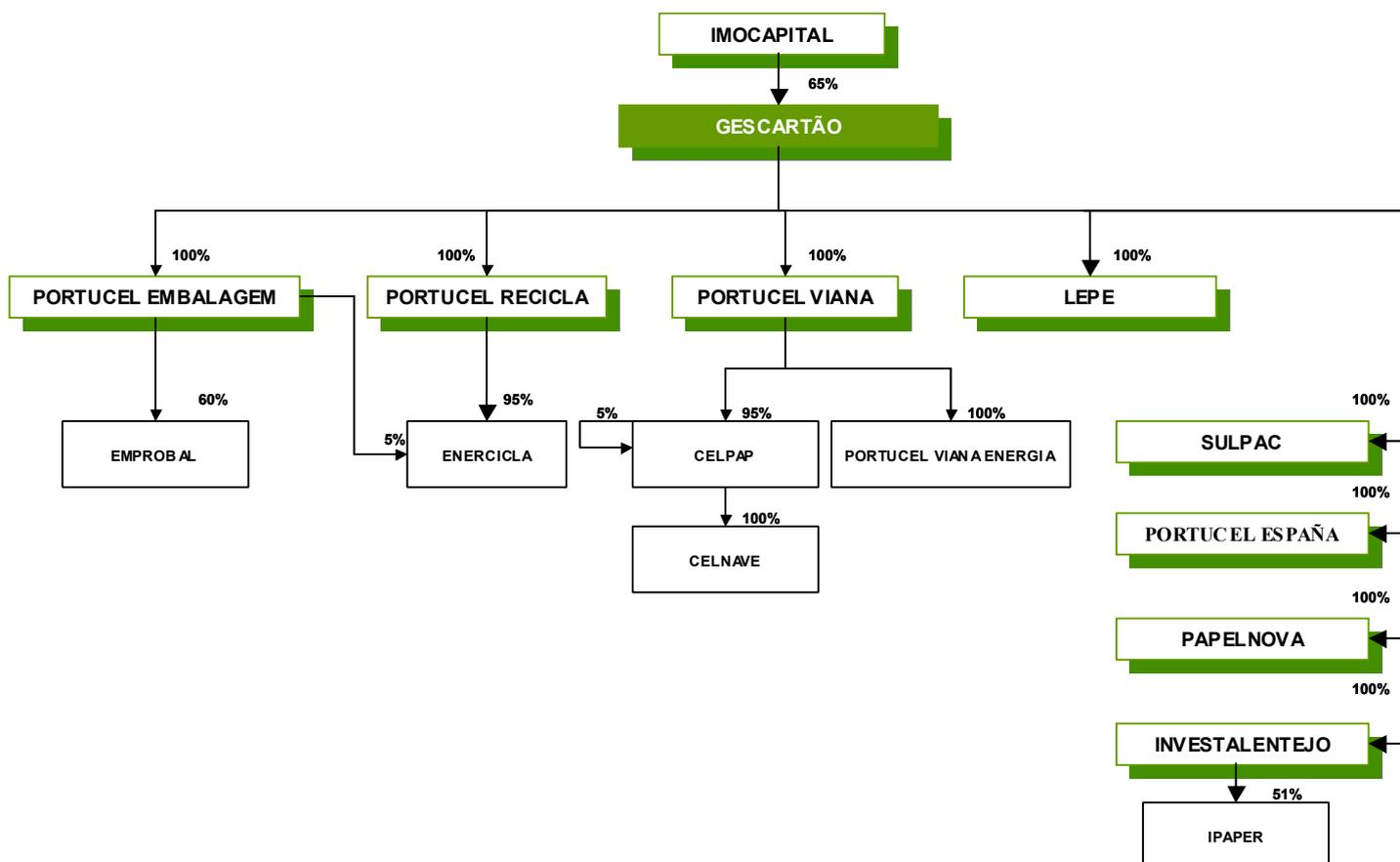
Composición del Grupo GESCARTÃO

Por otra parte, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (“EUROPA&C”) era titular, a 31 de diciembre de 2004, del 50% del capital de la Sociedad vehículo IMOCAPITAL SGPS, S.A. (“IMOCAPITAL”) de la que el grupo SONAE era propietario del 50% restante. IMOCAPITAL es tenedora de acciones correspondientes a un 65% del capital del Grupo portugués GESCARTÃO SGPS, S.A. (“GESCARTÃO”), antiguo grupo de empresas públicas portuguesas dedicado a la fabricación de papel, plancha y embalaje de cartón. Por lo tanto, era imputable a EUROPA&C un 32,5% del capital de GESCARTÃO indirectamente.

Tanto el grupo SONAE, como EUROPA&C, eran titulares de las participaciones directas que se indican a continuación en GESCARTÃO adquiridas en bolsa.



A 31 de diciembre de 2004, GESCARTÃO era titular del siguiente grupo de empresas:



En el *Grupo EUROPA&C*, durante el año 2004 se ha procedido a:

- Disolver la Agrupación de Interés Económico MULTIENERGIAS que inicio su proceso de liquidación. La Agrupación viene incurriendo en pérdidas significativas en los ocho últimos años. La Asamblea General de la Agrupación, celebrada con fecha 29 de junio 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, esta decisión se suspendió y la Agrupación continuó con sus actividades con el apoyo financiero de EUROPA&C hasta tanto en cuanto se encontrara una alternativa que satisficiera a los socios. No alcanzado este punto de encuentro, la Asamblea de Socios celebrada el 19 de julio de 2004, por mayoría suficiente, adoptó el acuerdo de disolución de la Agrupación, cuyo proceso está en marcha y pendiente de liquidación.
- Disolver y liquidar la entidad Electrovapor, A.I.E, agrupación participada por EUROPA&C, directa en un 96% de su capital e indirectamente, a través de TRASLOGA, S.L. en un 4% de su capital social.

La Agrupación había transmitido la totalidad del Patrimonio Empresarial a EUROPA&C por el valor contable de sus activos netos, por importe de 1.508.318 euros menos los pasivos por 305.823 euros, quedando por tanto un valor neto de

1.202.495 euros. La actividad de la Agrupación pasó a depender desde la fecha de la transmisión a EUROPA&C. Con fecha 21 de Julio de 2004, mediante la elevación a público ante el Notario D. Jesús Alejandro Alberruche del Ilustre Colegio de Madrid, escritura número de protocolo 1.321, e procedió a la disolución y liquidación de la Agrupación por los acuerdos adoptados en Asamblea de Socios de la misma, celebrada con carácter universal el día 6 de Julio de 2004, siendo inscrita dicha disolución y liquidación en el Registro Mercantil el 9 de septiembre de 2004. La citada liquidación no produjo efecto patrimonial alguno.

- La Sociedad sin actividad RASTABAN, S.A. fue enajenada por su valor nominal de 3006 euros sin producir efecto patrimonial alguno en EUROPA&C.

Por otra parte, en el Grupo GESCARTÃO se produjeron los siguiente acontecimientos:

- El 17 de mayo de 2004, fue constituida por GESCARTÃO la Sociedad de derecho portugués **PAPELNOVA – Recolha e Recuperação de Desperdícios, S.A.** situada en la zona industrial de Mourao, Alentejo, Portugal, con un capital social de 100.000 euros, encontrándose desembolsados 30.000 euros.
- Por otra parte, el 5 de abril de 2004, PORTUCEL VIANA - Empresa Produtora de Papéis Industriais, S.A., participada al 100% por GESCARTAO, adquirió el restante 95% del capital **Portucel Viana Energia - Empresa de Cogeração Energética, S.A.** por el precio de 1.436.931 euros, por lo que tras dicha adquisición PORTUCEL VIANA se convirtió en su accionista único. La adquisición creó un fondo de comercio de 1.375.110 euros.
- El 15 de octubre de 2004, se puso en marcha una nueva fábrica de embalaje en el sur de Portugal, denominada **SULPAC – Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.** (“SULPAC”) participada en un 100% por Gescartão SGPS, S.A. El capital de SULPAC es de 4,5 millones de euros de los que se encuentra desembolsados 1,350 millones de euros. La inversión realizada en SULPAC asciende a 10 millones de euros.
- Por ultimo, el 5 de noviembre de 2004, INVESTALENTEJO – SGPS, S.A., participada a 31/12/2004 al 100% por GESCARTÃO, compró al grupo SONAE el 51% de la Compañía MAICHAVE - CONSULTADORA E GESTÃO, S.A., por 23.820 euros, produciendo una diferencia negativa de consolidación de 48.932,09 euros. En el momento de su adquisición se acordó la modificación de su denominación social por la de **IPAPER – Industria de Papeis Impregnados, S.A.** que tiene en vista la construcción y explotación de una unidad de impregnación de papeles en la región del Alentejo, Portugal.

III.6.2 Acontecimientos posteriores al 31 de diciembre de 2004.

Movimientos producidos en el Grupo EUROPA&C

- Con fecha 3 de enero de 2005, Papeles y Cartones de Europa, S.A., procedió a comprar los activos (equipos, instalaciones y repuestos) de la Agrupación de Interés Económico **Multienergías** en la que participa en un 77,27%, conforme a los estatutos de la Agrupación. El precio de adquisición total de los equipos ascendió a 2.860.000

euros. Esta operación en la participación que ostenta Papeles y Cartones de Europa, S.A. representa una minusvalía por importe de 2,74 millones de euros. -El 12 de enero de 2005, EUROPA&C adquirió una participación equivalente al 40% del capital de Cartonajes Santander, S.L., sociedad de fabricación y manipulación de plancha y de embalajes de cartón ondulado, sita en Heras, Cantabria por un precio de 223.554 Euros, produciendo un fondo de comercio de 75.819 euros. CARTONAJES SANTANDER, S.L procesa anualmente alrededor de dos millones y medio de metros cuadrados de cartón. CARTONAJES SANTANDER, S.L y EUROPA&C llegaron, así mismo, a un acuerdo para que la primera adquiriera con exclusividad sus necesidades de cartón a precio de mercado de EUROPA&C y sus filiales.

- Según lo pactado con los socios de CARTONAJES SANTANDER, S.L., en la misma fecha, la totalidad de las participaciones sociales de la Compañía CARTONAJES CANTABRIA, S.L., de la que EUROPA&C era titular de un 50% de su capital, fueron vendidas en el mismo acto a CARTONAJES SANTANDER, S.L por su valor de adquisición de 1.800 euros, sin producir efecto patrimonial alguno en las cuentas de EUROPA&C. CARTONAJES CANTABRIA, S.L., es una sociedad comercializadora de cajas de cartón sin activos relevantes.

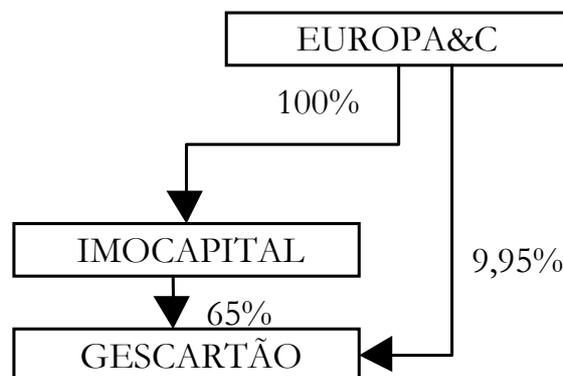
Movimientos producidos en el Grupo GESCARTÃO

El 11 de febrero de 2005, EUROPA&C firmó un contrato para la adquisición condicionada a SONAE SGPS, S.A. del 50% de las acciones de IMOCAPITAL, junto con los derechos crediticios que mantenía SONAE SGPS, S.A. frente a dicha sociedad y de una participación directa correspondiente al 3,58% del capital Gescartão (de ahora en adelante la “Adquisición”). La Adquisición quedó condicionada a la aprobación por parte de la autoridad de la competencia de Portugal.

Tras la aprobación de la Adquisición por la Autoridad de la Competencia portuguesa, el 19 de abril de 2005, entró en vigor la mencionada Adquisición. La Adquisición provocó un fondo de comercio de 31,6 millones de euros. La mencionada Adquisición se encuentra detallada en el Capítulo VII.1.1.2.1.

A la fecha de la Adquisición, 19 de abril de 2005, EUROPA&C había aumentado su participación en directa en GESCARTÃO, mediante su compra en la bolsa de Lisboa, dhasta el 6,37% a 19 de abril de 2005.

Por lo tanto, tras la Adquisición el nuevo esquema es el siguiente:



Consecuentemente, tras la adquisición, EUROPA&C eleva su participación en GESCARTÃO, tanto directa como indirecta, al 74,95% del capital de Gescartão.

Además, en relación con la adquisición, el 19 de abril de 2005, GESCARTÃO vendió a SONAE SGPS, S.A. acciones correspondientes a un 49% de la Sociedad INVESTALENTEJO – SGPS, S.A. por su valor en libros de 2,205 millones de euros, no produciendo efecto patrimonial alguno en las cuentas de GESCARTÃO.

La adquisición relatada se desarrollará con detalle en el capítulo VII.

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 para las sociedades dependientes y de integración proporcional para las sociedades multigrupo. Debemos de destacar que la Sociedad IMOCAPITAL SGPS, S.A. queda consolidada en las cuentas de la matriz al cincuenta por ciento por medio del método proporcional, al consolidar esta, a su vez, con GESCARTÃO globalmente al 100%.

Son sociedades dependientes Trasloga, Torrespack, F.P. do Ave, Electrovapor, Cartova.

Son sociedades multigrupo Multienergías, Cartonajes Esteve y Nadal e Imocapital.

Para el ejercicio 2005, tras la adquisición por EUROPA&C del 100% de IMOCAPITAL SGPS, S.A., descrita en el apartado III.6.2 anterior, se comenzará a consolidar esta última Compañía por el método de consolidación global, según se explica en el Capítulo VII.

Los datos de las sociedades dependientes y multigrupo del Grupo EUROPA&C a 31 de diciembre 2004 son (datos en euros):

Sociedad	Domicilio	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta	Particip. TOTAL
MULTIENERGIAS AIE (1)	Torrelavid (Barcelona)	Cogeneracion	77,27%	0%	77,27%
C. ESTEVE Y NADAL, S.L.	Torrelavid (Barcelona)	Cartón	49%	0%	49%
CARTOVA, S.A.	Ribaroja del Turia (Valencia)	Cartón	100%	0%	100%
F.P. DO AVE, S.A.	Ovar (Oporto, Port.)	Carton	100%	0%	100%
GESCARTAO SGPS S.A.* (2)	Guilhabreu (V. Conde, Port.)	Papel y Carton	6,01%	32,5%	38,50%
IMOCAPITAL (3)	Maia (Oporto, Port.)	Soc. Cartera	50%	0%	50%
TORRES PACK S.A	Torres de Alameda (Madrid)	Carton	100%	0%	100%
TRASLOGA, S.L.	Dueñas (Palencia)	Carton	100%	0%	100%

* EUROPA&C era titular a 31 de diciembre de 2004 de participación indirecta de GESCARTÃO SGPS, S.A. a través de IMOCAPITAL SGPS, S.A. del 32,5%, así como de una participación directa del 6,01% adquirida en la Bolsa de Lisboa.

** La Agrupación de Interés Económico ELECTROVAPOR fue liquidada con fecha 9 de septiembre de 2004.

Sociedad	Capital	Rtdo 2004	Reser vas	Valor Teo- rico PARTIC.	Valor Bruto Libros 2004	Provisiones	Valor Neto Libros 2004
MULTIENERGIAS AIE (1)	3.305.567	-834.314	0	1.909.604	8.486.959	6.577.355	1.909.604
C. ESTEVE Y NADAL, S.L.	309.034	77.745	2.256.623	1.295.267	3.672.647		3.672.647
CARTOVA, S.A.	270.455	-260.794	959.404	969.065	2.800.000	307.702	2.492.298
F.P. DO AVE, S.A.	4.500.000	11.204	4.491.612	9.002.816	5.202.479		5.202.479
GESCARTAO SGPS S.A.* (2)	99.925.000	10.632.099	56.356.812	10.029.857	10.026.125		10.026.125
IMOCAPITAL* (3)	50.000	9.623.896	71.944.141	40.809.018	500.288		500.288
TORRES PACK S.A	456.769	-122.351	340.603	675.021	1.289.011		1.289.011
TRASLOGA, S.L.	10.800.000	4.658	3.003.186	13.807.844	15.350.141		15.350.141
TOTAL	119.616.825	19.132.143	139.352.381	78.498.493	47.327.650	6.885.057	40.442.593

* Las anteriores Sociedades no han distribuido dividendos con cargo al ejercicio 2004. GESCARTÃO, S.A. cotiza en la bolsa de Lisboa (Portugal). Ninguna otra Sociedad participada cotiza en un mercado secundario de valores (bolsa de Lisboa (Portugal)).

** Desde 31 de diciembre de 2004 hasta la fecha de registro del folleto no ha habido movimientos en las participaciones descritas salvo las descritas en el punto III.6.2.

(1) La Agrupación se encuentra en proceso de disolución.

(2) Datos correspondientes a la participación directa del 6,01% de EUROPA&C en GESCARTÃO.

(3) Datos correspondientes a la participación indirecta del 32,5% de EUROPA&C en GESCARTÃO a través de IMOCAPITAL.

A continuación se muestran los datos de otras empresas participadas a 31 de diciembre de 2004. Estas empresas no consolidan por no participar EUROPA&C en las mismas en más de un 20% de su capital. No se dispone de información sobre las cuentas cerradas a 31 de diciembre de 2004 de estas sociedades.

Otras empresas participadas, corresponde a participaciones minoritarias en empresas del sector de transformación de cajas de cartón ondulado, cuyo valor de adquisición a la fecha de cierre es de 677.750 euros. En el ejercicio existe una provisión global por depreciación de estas participaciones por 22.112 euros.

Sociedad	Domicilio	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta	Particip. TOTAL	Valor Bruto Libros 2004	Provisiones	Valor Neto Libros 2004
C. MIMO, S.L.	Fuenlabrada (Madrid)	Cartón	12,02%	0%	12,02%	221.239	11.922	209.317
C. MARCUELLO, S.L.	La Muela (Zaragoza)	Cartón	11,97%	0%	11,97%	70.147	4.628	65.519
CARTOCER	Lezirias (Portugal)	Cartón	15,00%	0%	15,00%	300.578		300.578
C. SOLER, S.L.	St Boi de Llobregat (Barcelona)	Cartón	12,53%	0%	12,53%	61.874	5.562	56.312
C. CANTABRIA, S.L. (*)	Camargo (Cantabria)	Cartón	50,00%	0%	50,00%	1.800		1.800
TOTAL						655.638	22.112	633.526

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

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 1995 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.

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

Fecha	Acontecimiento
1890	La empresa Nieto de Manuel Lorenzo, antecesor familiar de los actuales accionistas de Europac, comienza la fabricación de embalaje de cartón en Valladolid.
1968	Compra de Papelera del Cinca S.A. y de Cartonajes Catalanes S.A. dos sociedades ubicadas en la localidad de Alcolea de Cinca (Huesca).
1973	Adquisición de la Sociedad Anónima Española de Celulosas, Fibras y Derivados, S.A, perteneciente a International Paper y denominada posteriormente Papelera de Castilla, S.A. Localizada en Dueñas (Palencia) centra su producción en papeles <i>testliners</i> .
1990	Fusión de Papelera del Cinca, S.A. y Cartonajes Catalanes, S.A., cuyo resultado fue el nacimiento de Papeles y Cartones de Cataluña, S.A. Compra del 50% de Papelera de Castilla, S. A., por la sociedad japonesa Settsu Corporation.
1995	Nace Europac bajo la denominación social de Papeles y Cartones de Europa, S.A. como resultado de la fusión de las empresas Papeles y Cartonajes de Cataluña y Papelera de Castilla. La nueva sociedad implanta una segunda línea de fabricación de papel y pone en marcha dos plantas de cogeneración orientadas a la producción de energía eléctrica y vapor para el autoconsumo.

- 1996 Se constituye Trasloga S.L., una nueva sociedad que inicia la fabricación de planchas de cartón ondulado en el complejo industrial de Dueñas.
- 1998 Las acciones de Europac comienzan a cotizar en el mercado continuo. La compañía fortalece su estructura financiera y refuerza su integración vertical con la compra de participaciones en empresas consumidoras de papel y plancha de cartón ondulado. Trasloga, S.L. es ampliada con la instalación de una planta de transformación de cartón a embalaje (converting).
- 1999 El grupo japonés Rengo Co. Ltd. entra en el capital de Europac como nuevo socio y tras adquirir Settu Corporation.
- 2000 Imocapital, sociedad portuguesa de Inversión, participada al 50% por Europac y Sonae Industria, adquiere el 65% del Grupo Público Gescartao S.G.P.S., S.A. Asimismo, en Portugal es adquirido el 100% del capital de la fabricante de embalaje de cartón F.P. Do Ave. Adquisición en España del 100% de las compañías de fabricación de embalaje Trasloga, Torrespack 2000 y Embalatges Sentelles.
- 2001 Adquiere el 40% de la empresa portuguesa Marimbal, dedicada a la transformación de cartón ondulado.
- 2002 Adquisición del 100% de la empresa Cartova, S.A., compañía situada en Paterna, Valencia, dedicada a la fabricación y comercialización, compraventa y manipulación de cartón y embalaje de cartón.
- 2003 Las sociedades Zoco Inversiones (formada por las cajas de ahorro Sa Nostra, Caja Canarias, Caja Sur y Caja Extremadura) junto con Carisa (en la que participan Caja de Ahorros El Monte, Caja San Fernando y Unicaja) entran en el capital de Europac como consecuencia de la salida ordenada del grupo japonés Rengo Co Ltd. donde participaba hasta la fecha con un 19,02 %.
- 2004 EUROPA&C comienza a implementar una nueva estructura organizativa que supone la creación del puesto del Consejero Delegado, cargo que asume Enrique Isidro Rincón como primer ejecutivo de la compañía. Por otro lado, el Grupo GESCARTÃO pone en marcha SULPAC, nueva fábrica en el sur de Portugal que producirá cajas de embalaje de cartón ondulado de alta calidad.

IV.2 ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

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

IV.2.1 Naturaleza de las principales actividades económicas y negocios del emisor, con descripción de los principales grupos y líneas de producto, servicios y actividades complementarias.

El grupo EUROPA&C está presente hoy en las siguientes líneas de negocios referentes a su actividad que se desarrollan tanto en España como en Portugal:

- a) Fabricación de papeles para cartón ondulado. Se producen dos tipos de papeles:
 - a.1 *Kraftliner* fabricado a partir de fibras vírgenes, producido en la fabrica de PORTUCEL VIANA perteneciente al grupo GESCARTÃO¹;
 - a.2 *Reciclado* fabricado con materia prima reciclada (papelote), producido en las fabricas de Dueñas y de Alcolea de Cinca pertenecientes a EUROPA&C.
- b) Fabricación de cartón ondulado y fabricación y manipulado de cajas de cartón ondulado²
- c) Producción de energía eléctrica en relación con su actividad industrial (cogeneración)
- d) Prestación de servicios.

A continuación se muestra un esquema donde aparecen los centros de producción mediante los que los Grupos EUROPA&C y GESCARTÃO desarrollaban sus actividades a 31 de diciembre de 2004:

Cartón y Cajas	Trasloga	Torrespack	Cartova	F.P. do Ave Cartopor	Marimbal
	C. Esteve y Nadal	<i>Cartover</i>	C. Marcuinho	C. Soler	C. Mirao
	C. Cantabria	EUROPA&C Alcolea	Port. Emb Leiria	Por. Em Guilhabreu	Por. Em Albarraque
	Emprobal	Lepe	Sulpac		
Papel	EUROPA&C Dueñas	EUROPA&C Alcolea	Portucel Viana		
Cogeneración	Multenergias	EUROPA&C Alcolea	Port Viana Energia		
Otras actividades	Celnave	Celpap	Investalentejo	Ipaper	Portucel España

Portugal
 España

Grupo EUROPA&C
 Grupo GESCARTÃO

En cursiva Empresas participadas no integradas en el perímetro de consolidación

* PORTUCEL RECICLA y PAPELNOVA, se encuentran sin actividad en la actualidad.

¹ EUROPA&C participa en GESCARTÃO SGPS, S.A., directamente e indirectamente a través de IMOCAPITAL SGPS, S.A. tal y como se ha explicado en el Capítulo III.

² Con el papel para la producción de cartón se fabrica plancha de cartón ondulado que, en su totalidad, salvo mermas, acaba siendo transformado en cajas. Por ello, la Compañía no distingue en su información financiera interna entre plancha de cartón o cajas de cartón.

Evolución de la cuenta de resultados

La siguiente cuenta de resultados muestra la evolución de los Grupo EUROPA&C y GESCARTÃO por tipo de producto:

Miles de Euros	2002	2003	2004	% sobre Cifra de Negocio 2004	% Variación 04/03
Ventas Totales Netas (Consolidadas)	170.337	186.350	196.511	100%	5,5%
Papel Kraft	35.895	53.693	51.862	26,4%	-3,4%
Papel Reciclado	45.623	41.106	47.757	24,3%	16,2%
Cartón Ondulado	84.952	89.623	93.433	47,5%	4,3%
Energía	1.967	1.689	1.616	0,8%	-4,3%
Servicios	1.900	239	1.843	0,9%	671,1%
<i>EBITDA/ Ventas</i>	<i>21,08%</i>	<i>20,00%</i>	<i>17,56%</i>		
EBITDA	35.903	37.267	34.502	17,6%	-7,4%
Papel Kraft	11.676	15.650	12.481	6,4%	-20,2%
Papel Reciclado	15.514	15.087	15.845	8,1%	5,0%
Cartón Ondulado	7.353	5.985	5.049	2,6%	-15,6%
Energía	114	-457	411	0,2%	-189,9%
Servicios	1.246	1.002	716	0,4%	-28,5%
EBIT	20.389	18.863	16.025	8,2%	-15,0%
Papel Kraft	7.807	9.530	6.391	3,3%	-32,9%
Papel Reciclado	10.525	9.504	10.169	5,2%	7,0%
Cartón Ondulado	2.538	890	-190	-0,1%	-121,3%
Energía	-481	-1.061	-345	-0,2%	-67,5%
Servicios	0	0	0	0,0%	0,0%
Resultados financieros	-7.743	-5.130	-4.371	-2,2%	-14,8%
Reversión diferencias negativas de consolidación	6.870	2.448	1.497	0,8%	-38,8%
Amortización del fondo de comercio consolidado	-511	-571	-611	-0,3%	7,1%
Resultados extraordinarios	-639	543	1.661	0,8%	205,9%
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	18.366	16.153	14.201	7,2%	-12,1%
Impuesto sobre Sociedades	-4.718	-1.963	-3.113	-1,6%	58,6%
BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	13.648	14.190	11.088	5,6%	-21,9%
Resultado atribuido a la minoría	-6	3.176	1.747	0,9%	-45,0%
RESULTADO ATRIBUIDO SOC. DOMINANTE	13.642	11.014	9.341	4,8%	-15,2%

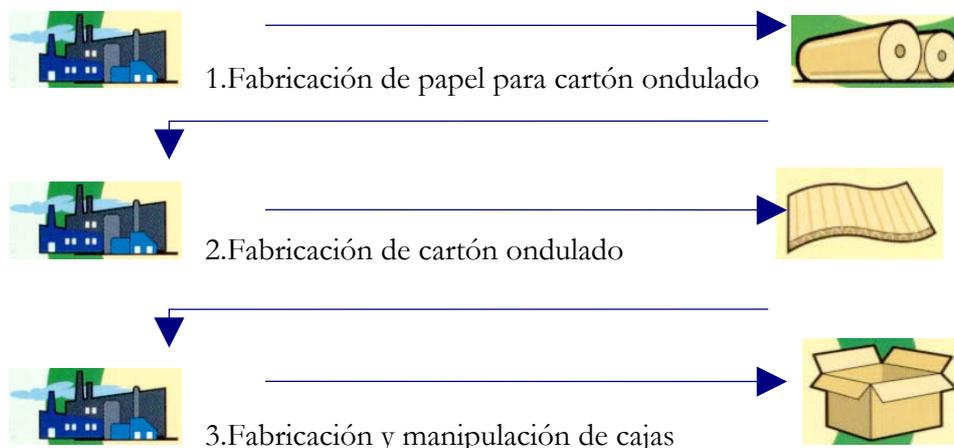
En el ejercicio 2003, la operación pública de venta de las acciones del estado portugués en la filial GESCARTÃO, SGPS, SA, eliminó las reservas de control sobre la gestión de ésta, y en consecuencia, IMOCAPITAL SGPS, SA pasó a consolidar GESCARTÃO al 100% y EUROPA&C proporcionalmente al 50% con el reconocimiento de los intereses minoritarios correspondientes.

En cuanto a la evolución del EBITDA de la compañía es destacable que a pesar de haber aumentado en 2003 un 3,8% frente a 2002, este aumento se debe al cambio en el perímetro de consolidación. En cuanto al ratio EBITDA/Ventas, se observa una disminución hasta el 20% desde el 21,08% de 2002. La razón de este descenso fue, por un lado, un ciclo bajo de los precios del papel, afectados por la debilidad del dólar y las mayores importaciones provenientes de EEUU, y por otro, por la desestabilización durante la primera parte del ejercicio de los mercados de fibras recicladas.

En el año 2004, la tendencia a la reducción de precios de papel continúa, alcanzando en el primer trimestre el precio de papel kraftliner más bajo de los últimos 10 años. El precio medio del papel kraftliner en 2004 se situó en 414 euros por tonelada, un 5,2% inferior al de 2003. Este debilitamiento del precio del papel es la principal causa de la reducción del ratio EBITDA/Ventas en 2004 que disminuye hasta 17,56%. Es de especial consideración el incremento de precio a finales de 2004 en papel kraftliner, habiendo incrementado su precio en un 18% durante el ejercicio.

IV.2.2. Principales líneas de producto

La actividad industrial de los Grupos EUROPA&C y GESCARTÃO está centrada en el segmento del papel para la producción de cartón ondulado y todos los productos intermedios hasta llegar a las cajas de cartón destinadas para el embalaje.



Con el papel para la producción de cartón se fabrica plancha de cartón ondulado que, en su totalidad, salvo mermas, acaba siendo transformado en cajas. Por ello, la Compañía no distingue en su información financiera interna entre plancha de cartón o cajas de cartón.

Las actividades de cogeneración y de prestación de servicios no son relevantes.

Actividad productiva.

A continuación se exponen los datos de producción de los centros que consolidan:

Estos volúmenes son comprensivos de la producción total, esto es, abarcan tanto las transacciones intragrupo como las extragrupo, por lo que deben ponerse en consideración con las cifras informadas para cada línea de producto.

Producción por unidad	2002	2003	2004
PAPEL (miles de toneladas)			
EUROPA&C Dueñas	147,56	145,42	160,25
EUROPA&C Alcolea	68,29	66,88	70,39
<i>Papel Reciclado</i>	215,85	212,30	230,64
Portucel VIANA	270,40	266,60	268,30
<i>Papel Kraft</i>	270,40	266,60	268,30
TOTAL PAPEL	486,25	478,90	498,94
CARTÓN Y CAJAS (millones de m2)			
EUROPA&C Alcolea	67,25	66,25	65,56
Trasloga	56,43	55,65	50,66
F.P. Ave	31,25	32,55	31,38
Torrespack	5,97	4,61	3,22
Cartova	2,72	5,40	5,04
C. Esteve y Nadal	4,67	12,88	13,66
Portucel Embalagem	156,70	151,00	151,59
Lepe	16,20	16,10	16,00
Sulpac	-	-	1,94
TOTAL CARTÓN Y CAJAS	341,19	344,44	339,05
COGENERACIÓN (Giga vatios hora)			
Multienergías	102,41	105,20	111,52
EUROPA&C Alcolea	24,36	34,17	64,65
Viana Energía	82,74	87,99	96,59
TOTAL COGENERACIÓN	209,51	227,36	272,76

Tanto la producción de papel, como la de cartón y cajas, se realiza mayoritariamente bajo pedido, por lo que los volúmenes de ventas siguen con mucha aproximación los de producción. Las pequeñas diferencias entre ambos, las provocan producciones contra stocks concertados de determinados clientes, y la optimización de la productividad de las máquinas.

La producción de papel reciclado descendió ligeramente en el ejercicio 2003 debido a la parada de la maquina de papel de la fabrica de papel de Dueñas para su ampliación de capacidad en 25.000 Tons anuales; tras la reforma de la maquina la producción se elevó en el 2004 en mas de 17.000 Tons.

De la producción del cuadro anterior, parte se autoconsume dentro de los Grupos EUROPA&C o GESCARTÃO y parte se vende a terceros, es, por tanto, esta última cifra la que se refleja en la cifra de negocios consolidada reflejada en el cuadro contenido en el apartado IV.2.1. El siguiente cuadro muestra los volúmenes de producción que se destinan a consumo interno (Grupo) o a terceros:

uds.	2.002	% sb producto	2.003	% sb producto	2.004	% sb producto
Papel Kraft (miles Tons)	270,4		266,6		268,3	
- Grupo	33,14	12,25%	35,63	13,37%	40,04	14,92%
- Terceros	237,26	87,75%	230,97	86,63%	228,26	85,08%
Papel reciclado (miles Tons)	215,85		212,3		230,64	
- Grupo	110,3	51,10%	112,42	52,90%	109,67	47,55%
- Terceros	105,55	48,90%	99,88	47,10%	120,97	52,45%
Cartón y cajas (millones m2)	341,19		344,44		339,05	
- Grupo	11	3,22%	15,7	4,56%	12,6	3,72%
- Terceros	330,19	96,78%	328,74	95,44%	326,45	96,28%
Energía (Gwb)	209,51		227,36		272,76	
- Grupo	169,21	80,76%	189,17	83,20%	236,92	86,86%
- Terceros	40,3	19,24%	38,19	16,80%	35,84	13,14%

En el ejercicio 2004, el 85% del papel kraft fue vendido a terceros fuera del grupo, mientras que en el papel reciclado se vende dentro del grupo casi la mitad de la producción. Hay que tener en cuenta que la planta de papel kraft perteneciente a Portucel Viana es la única existente en la Península Ibérica.

El consumo de papel reciclado dentro del Grupo EUROPA&C y GESCARTÃO fue del 47,55% en 2004. Esto es consecuencia directa de la composición de papeles en la formación del cartón, siendo la proporción estándar un 15% de papel tipo kraft y un 85% de papel reciclado.

La producción de cartón y cajas se destina en su casi totalidad a la venta a terceros.

En cuanto a la energía producida por cogeneración su uso principal es las necesidades internas del Grupo y solo cuando existe un exceso se vende a la red (13% en el 2004).

Es importante mencionar aquí, que los precios de venta internos son precios de mercado.

Importe Neto de la cifra de negocios

La distribución de las operaciones que componen las ventas netas consolidadas entre las diferentes líneas de productos y servicios puede aportar una visión global del peso específico de cada una de ellas dentro del grupo.

En el siguiente cuadro se distingue entre los Grupos EUROPA&C y GESCARTÃO conformado por las sociedades señaladas en el apartado III.6.1. Cada línea de **negocio** tiene su correspondencia con una de las Sociedades del grupo según se muestra en el cuadro incluido en el apartado IV.2.1.

IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIO CONSOLIDADO (Miles de Euros)							
Producto o Servicio	Grupo	2002	% sobre Total	2003	% sobre Total	2004	% sobre Total
Papel para cartón:							
<i>Papel Kraft</i>	G. Gescartão	35.895	21,07%	53.693	28,8%	51.862	26,4%
<i>Papel Reciclado</i>	G. Europa&c	45.623	26,78%	41.106	22,1%	47.757	24,3%
	Total	81.518	47,86%	94.799	50,9	99.619	50,7
Cartón Ondulado y cajas							
<i>Grupo Gescartao</i>	G. Gescartão	24.655	14,47%	32.555	17,5%	33.944	17,3%
<i>Grupo Europa&c</i>	G. Europa&c	60.297	35,40%	57.068	30,6%	59.489	30,3%
	Total	84.952	49,87%	89.623	48,09%	93.433	47,55%
Energía	G. Europa&c	1.967	1,15%	1.689	0,9%	1.616	0,8%
Servicios	G. Europa&c	436	0,26%	239	0,1%	618	0,3%
	G. Gescartão	1.464	0,86%	0	0,0%	1.225	0,6%
	Total	1.900	1,12%	239	0,13%	1.843	0,01
TOTAL GRUPO		170.337	100%	186.350	100%	196.511	100%

* En el 2º semestre del 2003 ha habido un cambio en el perímetro de consolidación que es necesario tener en cuenta para una correcta valoración de la evolución de la cifra de negocios,; se comienza a consolidar por el método proporcional el 50% de Gescartão, hasta entonces se consolidaba un 32,5%.

Las ventas de papel kraftliner aumentaron en 2003 hasta los 53,7 millones de euros desde los 35,9 millones de euros del año precedente debido al cambio en el perímetro de consolidación de GESCARTÃO, que aumentó hasta el 50% a partir de 2003. Lo mismo ocurrió con las ventas de cartón ondulado que pasan de 84,9 millones de euros en 2002 a 89,6 millones de euros en 2003.

En 2004 se produjo una disminución de las ventas de kraftliner hasta los 51,9 millones de euros, un 3,4% menos, debido a una reducción del precio de este producto.

Las ventas de papel reciclado aumentaron en 2004 un 16,2% hasta los 47,7 millones de euros debido al incremento de capacidad productiva en hasta 25.000 toneladas adicionales por año llevado a cabo en la Máquina de Papel 1 (MP1) en Dueñas.

Las ventas de cartón ondulado aumentaron en 2004, hasta los 93,4 millones de euros, un 4,3% más, debido al cambio en el mix de productos vendidos, habiéndose incrementado el peso relativo de cartón y cajas de mayor valor, mejor calidad de impresión y mayor resistencia, siendo esta una de las estrategias de esta línea de negocio.

A continuación se desglosa el importe neto de la cifra de negocios por destino, para cada uno de los tipos de producto:

Importe neto cifra negocios consolidado		2002	% sb	2003	% sb	2004	% sb
<i>(millones euros)</i>			producto		producto		producto
	Grupo	170,337		186,350		196,511	
Papel Kraft	G GESCARTÃO	35,895		53,693		51,862	
- España		14,893	41,5%	19,525	36,36%	16,438	31,70%
- Portugal		3,473	9,7%	5,913	11,01%	4,268	8,23%
- Otros		17,529	48,8%	28,255	52,62%	31,156	60,07%
Papel Reciclado	G EUROPA&C	45,623		41,106		47,757	
- España		14,193	31,11%	9,456	23,00%	11,257	23,57%
- Portugal		27,612	60,52%	30,026	73,04%	32,405	67,85%
- Otros		3,818	8,37%	1,624	3,95%	4,095	8,58%
Cartón y Cajas	G EUROPA&C	60,297		57,068		59,489	
- España		45,997	76,28%	44,921	78,72%	46,102	77,50%
- Portugal		13,105	21,73%	11,131	19,50%	12,302	20,68%
- Otros		1,195	1,98%	1,016	1,78%	1,085	1,82%
Cartón y Cajas	G GESCARTÃO	24,655		32,555		33,944	
- España		0,000	0%	0,000	0%	0,000	0%
- Portugal		24,655	100%	32,555	100%	33,944	100%
Energía	G EUROPA&C	1,967		1,689		1,616	
- España		1,967	100%	1,689	100%	1,616	100%
Otros		1,900		0,239		1,843	
- España	G EUROPA&C	0,436	22,9%	0,239	100%	0,618	33,53%
- Portugal	G GESCARTÃO	1,464	77,1%	0,000	0%	1,225	66,47%

De la anterior tabla se desprende que la mayor parte de las ventas de papel reciclado y de cartón y cajas tiene lugar en la península Ibérica. Hay que recordar que las ventas de cartón ondulado se encuentran limitadas a un radio de alrededor de 300 – 400 kilómetros por su alto coste de transporte.

En cuanto al papel kraft, producido en Portugal, el 77% de sus ventas se dirigen a países de la Comunidad Económica Europea, siendo España el principal país de destino (31,7%) tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Papel Kraft	2002	2003	2004
Portugal	9,68%	11,0%	8,23%
España	41,49%	36,4%	31,70%
Francia	7,97%	8,7%	8,81%
Alemania	12,18%	13,1%	11,52%
Italia	9,22%	9,2%	8,35%
Reino Unido	3,64%	1,4%	0,12%
Benelux	2,16%	2,6%	1,41%
Suiza	2,28%	3,2%	1,06%
Otros Europa	5,92%	4,5%	5,64%
Otros fuera de Europa	5,46%	9,9%	23,16%
Total Ventas Papel Kraft	100,0%	100,0%	100,0%

IV.2.1.1 Papel para la fabricación de cartón ondulado.

El sector del papel para embalaje de cartón ondulado supone un 43% del papel que se produce en España tal y como se explicará en el apartado IV.2.1.4.

Dentro de los papeles para la fabricación de cartón debemos de distinguir dos tipos por la materia prima utilizada para su elaboración:

- a.1 *Kraftliner* fabricado a partir de fibras vírgenes (madera) y utilizado para la cara externa (liner) del cartón, es sensiblemente resistente a la humedad. Este tipo de papel es producido en la fábrica de PORTUCEL VIANA perteneciente al Grupo Gescartão. Supone un 26,4% de la cifra de negocios del Grupo EUROPA&C consolidado.
- a.2 *Reciclado* fabricado con materia prima reciclada (papelote) se utiliza tanto en la cara externa (liner) como interna (ondulado) del cartón; es producido en las fabricas de Dueñas y de Alcolea de Cinca pertenecientes a EUROPA&C. Supone un 24,3% de la cifra neta de negocios del Grupo EUROPA&C.

Asimismo puede clasificarse el papel por su uso en la cara externa o interna:

- Caras: Son los papeles cubiertas del cartón y lisos intermedios. Pueden ser de fibra virgen (kraftliner) 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 exterior en el cartón ondulado. Existen diversas calidades diferenciadas a su vez entre blancas y marrones.

ONDULADOS:

- (i) Semiquímico: forma la capa intermedia del cartón ondulado fabricada a partir de fibra virgen. 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. Se utiliza ondulada entre las capas exteriores.

Los productos fabricados por el Grupo son los siguientes:

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>	Biclasa 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>	Biclasa blanco de características algo inferiores al Blanpac Encolado, como este, se fabrica encolado con el mismo Cobb 60 C.S.	Menor grado de blancura que el Blanpac Encolado pero con el mismo excelente comportamiento en onduladora y buena calidad de impresión.	Mismo mercado que el Blanpac Encolado, pero 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 onduladora 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 onduladoras.	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.

() El grupo fabrica todas estas categorías de productos a excepción del Kraft Liner blanco (White Top Kraftliner) y Semicuímico. 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 semicuímico, pero se fabrica a partir de fibras recicladas. Se trata de la calidad denominada Quimipac.*

La cuantificación económica de los dos tipos de papel para la fabricación de cartón ondulado se detalla en el cuadro siguiente, comparándolo con la cifras totales del Grupo EUROPA&C consolidado:

(miles euros)	2002	2003	2004
Papel Kraft			
Ventas Totales Netas (Consolidadas)	35.895	53.693	51.862
% Vtas Kraft/Vtas totales consolidadas	21,1%	28,8%	26,4%
EBITDA	11.676	15.650	12.481
% EBITDA kraft/ EBITDA total	32,5%	42,0%	36,2%
EBIT	7.807	9.530	6.391
% EBIT kraft/EBIT total	38,3%	50,5%	39,9%
Papel Reciclado			
Ventas Totales Netas (Consolidadas)	45.623	41.106	47.757
% Vtas Reciclado/Vtas totales consolidadas	26,8%	22,1%	24,3%
EBITDA	15.514	15.087	15.845
% EBITDA reciclado/ EBITDA total	43,2%	40,5%	45,9%
EBIT	10.525	9.504	10.169
% EBIT reciclado/EBIT total	51,6%	50,4%	63,5%
TOTAL PAPEL			
Ventas Totales Netas (Consolidadas)	81.518	94.799	99.619
% Vtas papel / Vtas totales	47,9%	50,9%	50,7%
EBITDA	27.190	30.737	28.326
% EBITDA papel / EBITDA total	75,7%	82,5%	82,1%
EBIT	18.332	19.034	16.560
% EBIT papel/ EBIT total	89,9%	100%	100%

El comportamiento del EBITDA y EBIT son similares al de las Ventas. El EBITDA proveniente del papel Kraft en 2004 disminuye un 20,2% debido al descenso en el precio. Por su parte, el EBIT se reduce un 32,94% por la mencionada bajada, dado que las amortizaciones en ambos años son de similar importe.

El EBITDA proveniente de papel reciclado aumentó un 5,02% hasta los 15,8 millones de euros y el EBIT aumentó un 7% debido a un incremento en las ventas de este producto.

Debemos de destacar que, en 2004, a pesar de que el papel para la fabricación de cartón supone el 50% de las ventas del Grupo EUROPA&C consolidado, aporta el 82% del EBITDA y el 100% del EBIT sobre la cifra total.

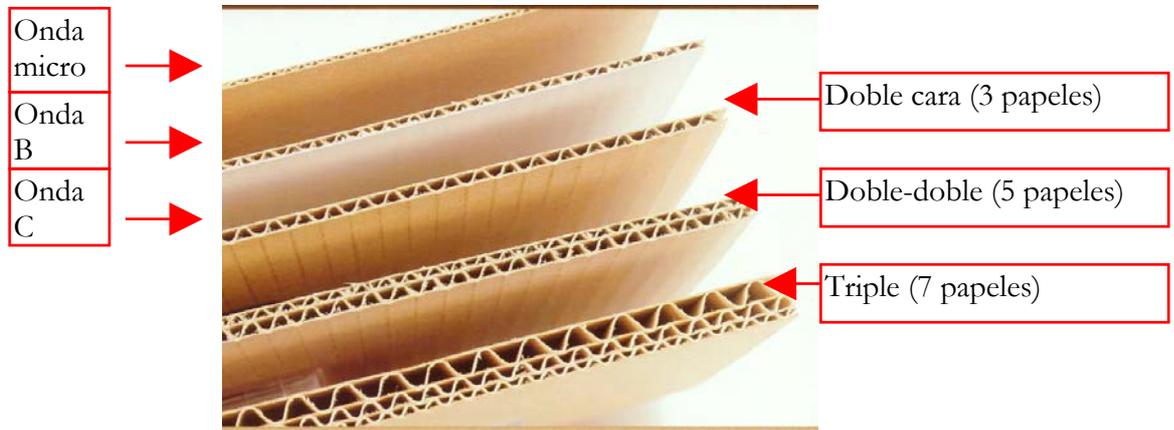
Como se ha mostrado en cuadros anteriores, el 85% del papel kraft se vende a terceros mientras que en el caso del reciclado las ventas a terceros suponen un 52%.

El 60% del papel Kraft se vende fuera de la Península Ibérica en su mayoría a países del ámbito europeo. Por el contrario, en el papel reciclado, solo exporta fuera de la Península un 8,58% de su cifra total de negocios.

IV.2.1.2 Plancha y cajas de cartón ondulado.

Esta línea de producto es estratégica dentro del proceso de integración vertical que han vivido y siguen viviendo las empresas papeleras, de cara a asegurarse una determinada cuota de consumo de los papeles que producen.

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.

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.

- 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.

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 y fibras vírgenes (kraftliner) a excepción del White Top Kraftliner.

El grupo EUROPA&C se encuentra fuertemente integrado en su cadena de producción, llegando en el ejercicio 2004 a un 62,47% de integración entre papel y cartón y cajas.

La cuantificación económica se detalla en el cuadro siguiente:

(miles euros)	2002	2003	2004
Cartón y cajas			
Ventas Totales Netas (Consolidadas)	84.952	89.623	93.433
% Vtas cartón/ Vtas total	49,9%	48,1%	47,5%
EBITDA	7.353	5.985	5.049
% EBITDA cartón/ EBITDA total	20,5%	16,1%	14,6%
EBIT	2.538	890	-190
% EBIT cartón/ EBIT total	12,4%	4,7%	-1,2%

En 2004 el EBITDA se redujo un 15,64% debido, por un lado, a un ligero descenso de los precios de venta, y por otro, al incremento de costes por arranque de nuevos proyectos comerciales en España. Esta reducción puede verse también en el EBIT que ha pasado a ser negativo en 2004. Esta evolución se ha debido a un entorno económico difícil, particularmente en Portugal; el exceso de capacidad instalada ha presionado sobre los precios, mientras que el intenso control de costes no ha conseguido contrarrestar totalmente dicha presión. Como puede observarse, la situación era claramente mejor en los años previos donde el EBIT era positivo.

El cartón y cajas se venden al mercado, y en un porcentaje ínfimo, al 3,72%, dentro del Grupo EUROPA&C o GESCARTÃO. Solo 1% del cartón y cajas se exporta debido a que es un producto con un alto coste de transporte.

En cuanto a la distribución geográfica de las ventas, la mayor parte del cartón y las cajas se venden en un radio de 400 kilómetros desde la factoría donde se producen por el alto coste del transporte debido a su volumen. A continuación se reproducen los datos de ventas distribuidas geográficamente:

Producto (miles euros)	Grupo	2002	% part prod	2003	% part prod	2004	% part prod
Cartón y cajas	G EUROPA&C	60,297		57,068		59,489	
- España		45,997	76,28%	44,921	78,72%	46,102	77,50%
- Portugal		13,105	21,73%	11,131	19,50%	12,302	20,68%
- Otros		1,195	1,98%	1,016	1,78%	1,085	1,82%
Cartón y cajas	G GESCARTÃO	24,655		32,555		33,944	
- España		0,000	0%	0,000	0%	0,000	0%
- Portugal		24,655	100%	32,555	100%	33,944	100%

Debido a este hecho, los Grupos EUROPA&C y GESCARTÃO tienen sus factorías extendidas por toda la Península ibérica tal y como se muestra en el cuadro IV.2.1.7.

IV.2.1.3 Otras actividades

Como parte de un esfuerzo para reducir sus costes energéticos, el Grupo EUROPA&C es titular de dos plantas de cogeneración que satisfacen las necesidades de energía eléctrica y térmica de los emplazamientos de EUROPA&C Dueñas y Alcolea y PORTUCEL VIANA (Portucel Viana Energía). Las plantas del Grupo EUROPA&C suministran a las respectivas factorías la energía producida por las turbinas y venden el excedente a la red a través de Iberdrola y de Endesa. La planta de Portucel Viana Energía autoconsume toda su

producción. Durante el 2004 se ha autoconsumido un 87% de la energía producida y vendido a la red un 13% de la misma.

Destacar que en febrero de 2004 se obtuvo la Declaración de Impacto Ambiental (DIA) favorable para la construcción de una segunda unidad de cogeneración (CHP) en Portucel Viana Energía (filial al 100% de Portucel Viana).

Por otra parte, el las Sociedades CELPAC y CELNAVE prestan servicios accesorios tal y como logística, transporte y gestión portuaria, especialmente ligados a la explotación de PORTUCEL VIANA. PORTUCEL ESPAÑA comercializa en España los productos de PORTUCEL VIANA.

La cuantificación económica se detalla en el cuadro siguiente:

(miles de euros)	2002	2003	2004	% Variación 04/03
Energía				
Ventas Totales Netas (Consolidadas)	1.967	1.689	1.616	-4,3%
EBITDA	114	-457	411	-189,9%
EBIT	-481	-1.061	-345	-67,5%
Servicios				
Ventas Totales Netas (Consolidadas)	1.900	239	1843	671,1%
EBITDA	1.246	1.002	716	-28,5%

Las anteriores actividades no tienen un peso relevante en la cifra de negocios, EBITDA o EBIT del Grupo EUROPA&C consolidado.

El EBIT negativo de la actividad de cogeneración está relacionado con los precios de venta, regulados por la Administración, como por el coste del gas natural. Hay que señalar, sin embargo, que los costes alternativos de compra de energía a un tercero y de producción alternativa de vapor, producirían un resultado más oneroso para el Grupo EUROPA&C.

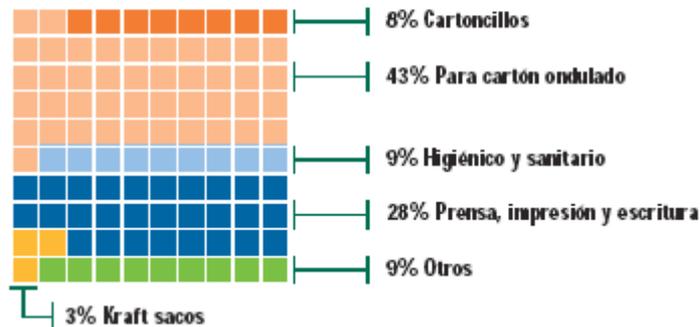
IV.2.1.4 Comparación de los datos de EUROPAC con empresas pertenecientes a su sector

a) Papel

El sector del papel para embalaje de cartón ondulado está incluido dentro del sector total de papel suponiendo en el 2003 un 43% del mercado total de papeles. El resto de los componentes del sector son: papel de impresión y prensa, sanitarios, sacos y cartonillos, diferenciados tanto por su composición de materias primas, como por el sistema de fabricación y la utilidad final de los mismos.

Producción por tipo de papel y cartón en España en el ejercicio 2003:

Producción por Tipos de Papel y Cartón 2003



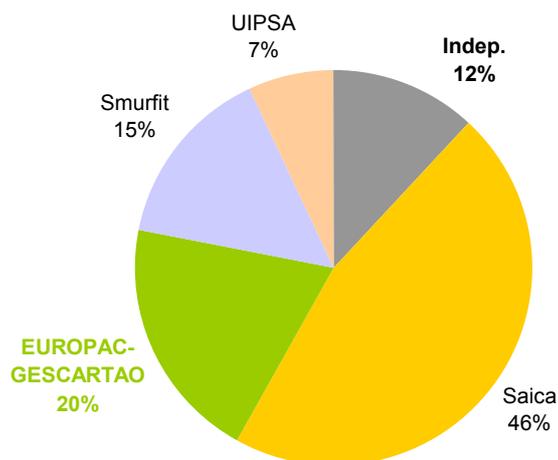
Fuente: ASPAPEL

Fuente: ASPAPEL Asociación de Fabricantes de Pasta, Papel y Cartón

Los competidores del Grupo EUROPA&C y Grupo GESCARTÃO son empresas de dos tipos: o bien empresas productoras de pasta y papel independientes o bien grupos integrados. Hay que destacar que existe, en los últimos años, una fuerte tendencia en Europa a la integración de los fabricantes de papel con fabricantes de cartón ondulado y cajas.

Es destacable la tendencia que existe en este sector a la concentración. Como puede verse en el gráfico que se muestra a continuación, el 88% de la cuota de mercado se concentra en 4 grandes productores.

Cuota de Mercado del Grupo EUROPA&C y Grupo GESCARTÃO y sus competidores en el mercado de papel para cartón ondulado en la Península Ibérica (Fuente: EUROPA&C)



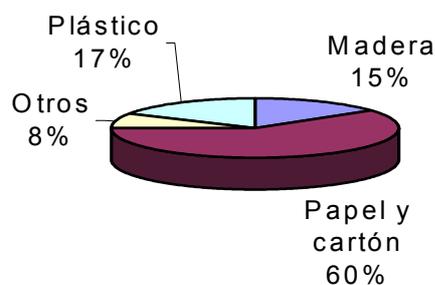
Dentro del sector de papel para la fabricación de cartón ondulado, el Grupo EUROPA&C y Grupo GESCARTÃO tienen un papel destacado en la Península Ibérica con una cuota del 20% del mercado.

El Grupo Gescartão es el único productor de papel kraftliner en la península, mientras que el resto de los competidores, al igual que el Grupo EUROPA&C producen en dicho mercado papel reciclado. No obstante, las importaciones de papel kraftliner son habituales, debido a que Europa es un mercado estructuralmente deficitario en esta calidad de papel.

b) Cartón y cajas.

El cartón ondulado es uno de los materiales más utilizados como embalaje en Europa con una cuota del 60%, y en la Península Ibérica con una cuota del 34%.

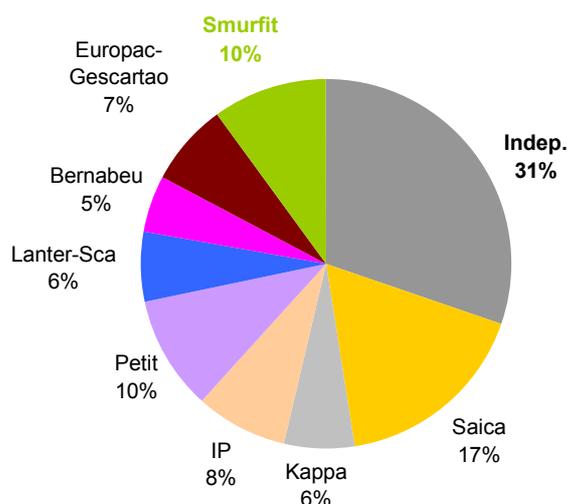
*Estimación del reparto porcentual en peso por material de embalaje en Europa (Fuente: FEFCO
European Federation of Corrugated Board Manufacturers)*



Los competidores de los Grupos en la línea de negocios de cartón y cajas pueden dividirse en: Grandes grupos y Pequeñas y Medianas Empresas que suelen ser de tipo familiar, que se denominan “independientes”. Los grandes grupos presentan una integración vertical alta entre la actividad papel y de cartón y cajas, mientras que las empresas independientes no suelen estar asociadas a empresas productoras de papel para cartón ondulado.

El Grupo EUROPA&C y Grupo GESCARTÃO tienen una cuota de mercado en cartón ondulado en la Península Ibérica de aproximadamente el 7%.

Cuota de Mercado de Europac y sus competidores en el mercado de cartón ondulado en la Península Ibérica (Fuente: EUROPA&C)



Puede decirse que, aproximadamente, el 69% de la producción de cartón ondulado en la Península Ibérica proviene de 8 grandes grupos. El resto del mercado, 31%, son productores de cartón ondulado no asociados o pertenecientes a productores de papel.

Cabe destacar, como comentamos anteriormente, que existe una tendencia a la integración vertical de los productores de papel con los de cartón, por lo que los tres grandes productores de papel para cartón ondulado en la Península Ibérica concentran aproximadamente un 34% de la producción de cartón ondulado.

Los Grupos integrados presentes en la Península Ibérica, tal y como Smurfit y SAICA son competidores de los Grupos EUROPA&C y GESCARTÃO tanto en el negocio del papel, como en el negocio del cartón y cajas. Los grupos integrados citados son empresas de ámbito internacional que se encuentran extendidas por la totalidad de la Unión Europea.

IV.2.1.5 Comercialización y servicios.

Precios.

Papel.- Aunque no existe un mercado organizado en cuanto a cotización de precios, en la medida en 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.

Cartón y cajas.- 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.

Comercialización

a) Papel

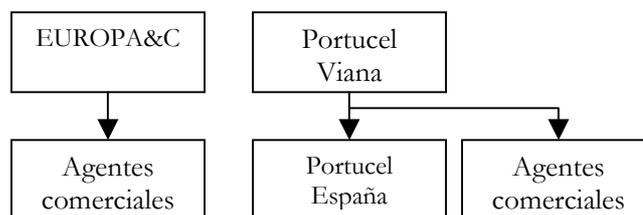
La actividad comercial del Grupo EUROPA&C y Grupo GESCARTÃO en la división de papel se desarrolla a través de sendos departamentos comerciales propios que actúan con independencia.

La sociedad EUROPA&C comercializa y distribuye el papel reciclado y la sociedad PORTUCEL VIANA hace lo propio con el papel kraft. El Grupo EUROPA&C y GESCARTAO realizan sus ventas en España y en Portugal, a los clientes del Grupo y a Terceros, directamente a través de sus departamentos comerciales propios.

Como excepción, para las exportaciones al resto del mundo, tanto el Grupo EUROPA&C, como el Grupo GESCARTÃO, utilizan los servicios de agentes comerciales para distribuir en mercados a la exportación.

Solamente un 7,50% de la cifra de negocios neta de los Grupos EUROPA&C y GESCARTÃO se vende fuera de la Unión Europea.

De los agentes comerciales citados debe destacar la sociedad PORTUCEL ESPAÑA que distribuye en España el 31% de las ventas de papel kraft de PORTUCEL VIANA.

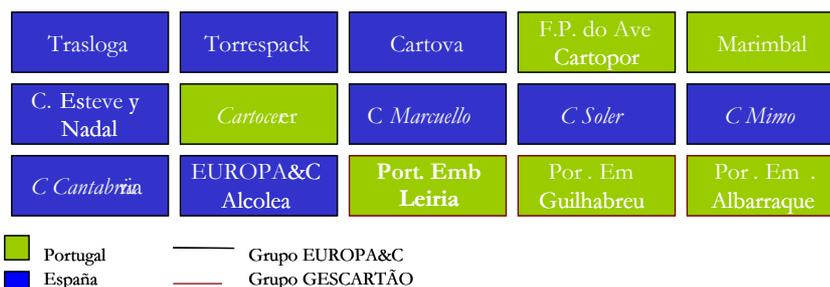


b) Cartón y cajas

Cada una de las filiales del Grupo EUROPA&C y del Grupo GESCARTÃO tienen su departamento comercial propio.

Además para segmentos de mercado concretos, y dependiendo de cada uno de los centros de trabajo, tal y como son las cajas para la agricultura, el sector vinícola, o de automoción, tanto el Grupo EUROPA&C, como el Grupo GESCARTÃO, utilizan los servicios de agentes comerciales para la distribución.

Las sociedades que distribuyen son:



En cursiva Empresas participadas no integradas en el perímetro de consolidación

La razón por la que cada uno de los centros de producción tiene su departamento comercial propio, así como sus agentes comerciales, es que el radio de venta del cartón y las cajas está limitado a un radio de aproximadamente 300 a 400 kilómetros desde el centro de producción debido al alto coste de transporte de estos productos.

Es por ello que las exportaciones son muy limitadas. El grupo EUROPA&C exporta a mercados más próximos a sus factorías: Portugal y Francia.

c) Transporte

El gastos de transporte suponen un 7,16% sobre el Importe Neto de la Cifra Negocios.

El transporte se realiza en su mayoría 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.

Debido a los diferentes ámbitos geográficos de las distintas líneas de producto, los costes y medios de transporte empleados para la distribución de los mismos es igualmente distinta. Así, mientras el papel de fibra virgen (kraft), utiliza tanto transporte por carretera como por ferrocarril y barco, el papel reciclado y el cartón, se distribuyen básicamente por carretera.

Las diferencias en el coste unitario, por tonelada de papel o por 1000m² de cartón, vienen no solo del tipo de transporte utilizado, sino también de la evolución de precios del petróleo, del producto en sí mismo (por ejemplo en el cartón se transporta gran cantidad de aire) y del ámbito geográfico que cubre dicho producto. El detalle de la evolución de dicho coste en estos tres últimos años por línea de producto es la siguiente:

(euros/ton)	2002	2003	2004
Papel kraft (€/ton)	28,2	30,5	34,1
Papel reciclado (€/ton)	17,2	15,7	17,3
Cartón Europa&c (€/M m²)	26,2	28,3	32,0
Cartón Gescartao (€/M m²)	14,9	14,3	14,3

El aumento del coste de transporte del kraft se debe a que los precios del kraft han sufrido tensiones durante los últimos tres ejercicios por lo que se ha debido acudir a mercados cada vez más lejanos.

Cientes

a) Papel

El papel para cartón ondulado es un producto intermedio que debe ser transformado en varios procesos para llegar a su estado final de cajas. Por tanto los clientes de la División Papel son Empresas Industriales que se denominan “onduladoras” y que pueden agruparse por su tamaño en Grandes grupos y Pequeñas y Medianas Empresas que suelen ser de tipo familiar, que se denominan “independientes”. Los grandes grupos presentan una integración vertical alta entre la actividad papel y plancha de cartón, mientras que las empresas independientes no suelen estar asociadas a empresas productoras de papel para cartón ondulado.

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.

Es importante señalar, que el destino principal del papel reciclado para cartón ondulado que produce Grupo EUROPA&C es la Península Ibérica, si bien el papel kraftliner producido por el Grupo GESCARTÃO (Portugal) se exporta en 91,7% ya que su alto precio soporta mejor los costes de transporte.

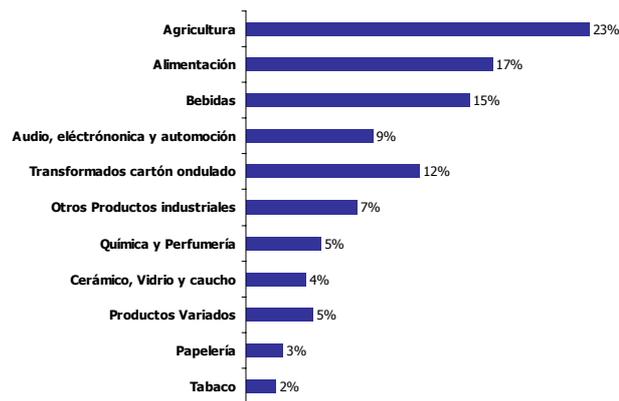
El plazo de cobro en 2004 es 85 días desde fecha factura. Por otro lado, existen descuentos por pronto pago hasta 30 días.

Los principales clientes de papel reciclado de Grupo EUROPA&C son José Lantero e Hijos, S.A. y Ondulados del Mediterráneo, SA. En cuanto a los principales clientes de papel kraftliner del Grupo GESCARTÃO son Kappa Iberoamericana, S.A., SCA Packging Italia, SPA y Comp. Marocaine des Cartons et Papiers, SA. Ninguno de ellos supone más de un 5% de la cifra neta de negocio consolidada del Grupo EUROPA&C y GESCARTÃO.

b) Cartón y Cajas

La División Cartón produce y comercializa dos productos distintos: por un lado plancha de cartón, producto intermedio y, por otro lado, embalaje, producto destinado al consumidor final.

Los clientes de plancha de cartón son empresas industriales manipuladoras de plancha, también denominadas empresas de *converting*. En cuanto a los clientes de embalaje, se trata de empresas de diversos sectores y tamaño. Según datos 2004 de la Asociación de Fabricantes de Cartón Ondulado (AFCO), la distribución de las ventas de cartón en España por sectores es la siguiente:



Dada la fragmentación de productores de cartón y cajas y el peso del Grupo EUROPA&C y Gescartao dentro del mismo (7% antes mencionado), nuestra participación alcanza un peso similar en cada uno de los sectores arriba descritos, destacando una participación de alrededor del 9% dentro del segmento de alimentación.

El destino de las ventas de Grupo Europac por sectores, calculado por volumen, es actualmente el siguiente:

Distribución de ventas consolidadas del Grupo EUROPA&C por sectores.

Alimentación	22,60%
Agricultura	6,88%
Bebidas	6,48%
Industria	25,47%
Plancha	36,98%
Otros	1,60%

El plazo medio de cobro es de máximo 90 días con descuentos por pronto pago atractivos hasta los 30 días.

El 99% de la cifra de negocios de cartón y cajas del Grupo EUROPA&C consolidada se realiza en la Península Ibérica. En cuanto a las exportaciones realizadas por parte del Grupo GESCARTÃO, éstas suponen menos del 1% del Importe Neto de la Cifra de Negocios consolidada de Grupo Europac.

Los clientes más importantes de esta división son el Grupo Portucel Soporcel en Portugal y en España los principales clientes son Tecnicartón, S.L. (Grupo Lantero), Cartonajes Vallés Gasset, SA, y SUCA, Sociedad Cooperativa, SA. Ninguno de ellos supone más de un 5% de la cifra neta de negocio consolidada del Grupo EUROPA&C y GESCARTÃO.

Proveedores

Los principales proveedores de Grupo EUROPA&C son los suministradores de materias primas y servicios de Transportes.

Las materias primas las debemos clasificar en Papel recuperado, Madera, Papel (se compran a terceros alguna calidades de papel que no se producen, así como fluting de bajo gramaje), Gas y Otros (productos químicos, almidón, tintas, etc.)

En cuanto a los principales proveedores de materias primas de cada uno de los conceptos se detallan a continuación:

- 1) Papel recuperado: Las compras de papel recuperado que realiza el Grupo EUROPA&C para sus fábricas en España provienen en un 80% de España y un 20% son importaciones de Francia y Portugal. Las compras que realiza la filial Portucel Viana del Grupo GESCARTÃO son en un 100% de proveedores portugueses. El 97% de las compras se realiza a través de grandes empresas, bien especializadas en recuperación de papel y cartón o en recuperación integral (todo tipo de residuos). El 3% de las compras se realiza a agentes o brokers que, a su vez, compran a pequeños recuperadores. Los principales proveedores de Grupo EUROPA&C y GESCARTÃO son Marepa, S.A., Ecociclo y Nor-Gompapel.
- 2) Madera: Esta materia prima sólo es necesaria en la sociedad del Grupo GESCARTÃO, Portucel Viana. El 56% de las compras de madera se realizan a través de 10 grandes grupos sitios en la Península Ibérica. El restante 44% de las compras se realiza a través de pequeñas y medianas empresas del sector principalmente portuguesas y españolas.
- 3) Papel para cartón ondulado: La estrategia que siguen el Grupo EUROPA&C y GESCARTÃO en cuanto al autoconsumo de papel para cartón ondulado, les ha llevado a consumir el 62,47%, lo que ha supuesto un 80% de los aprovisionamientos de papel de los Grupos. Por tanto, aproximadamente un 20% de las compras se realizan a grandes compañías de papel y fundamentalmente de la Unión Europea. Los volúmenes más importantes se adquieren de la Compañía francesa Otor, de la compañía sueca Kappa y de la finlandesa M-Real International.
- 4) Gas: El principal proveedor de esta materia prima, empleada en la producción de energía eléctrica y térmica por parte de las centrales de cogeneración de Grupo EUROPA&C en España es la compañía española Cepsa Gas y Trargas.
- 5) Otros: En este apartado cabe destacar los principales proveedores de otros combustibles (Petrogal), almidón (Tate&Lyle Europe, N.V.) y productos químicos (Quimigal y Eka Chemicals).

El principal proveedor de Transporte en España es la Cooperativa de Transportes de Monzón, Luis Simoes Logistic y Transportes Dobon. En Portugal los principales proveedores son Transportes J. Barreiro, Transmaia y Transportes Moita da Roda.

El periodo medio de pago en 2004 es de 85 días, con descuento por pronto pago a 30 días.

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).

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, mientras Alcolea del Cinca obtuvo esta certificación en febrero de 2005.

El gasto anual en gestión de calidad ascendió en 2004 a 1.160 miles de euros.

IV.2.1.6 Descripción de los principales “inputs” que conforman los costes de los productos y comentario de las características generales más significativas.

A continuación se exponen los detalles de las diferentes partidas que componen los principales ingresos y costes de nuestros productos, señalando la variación sobre el total de la cifra de negocios y el peso relativo de cada línea sobre el total del correspondiente año.

IV.2.1.6.1 Evolución de los Ingresos de explotación a nivel consolidado.

Miles de Euros									
Sociedad	2002	% sobre Total	% sobre Venta	2003	% sobre Total	% sobre Venta	2004	% sobre Total	% sobre Venta
EUROPA&C	84.346	48,8%	99,9%	81.840	42,3%	101,4%	89.616	44,9%	101,4%
C.Esteve y Nadal	n.a.	n.a.	n.a.	3.485	1,8%	100,4%	3.611	1,8%	100,0%
Cartova	2.879	1,7%	97,8%	2.755	1,4%	100,6%	2.573	1,3%	104,7%
Fábrica P. do Ave	13.093	7,6%	99,1%	11.401	5,9%	100,8%	12.565	6,3%	100,2%
C. Catalans (1)	2.507	1,4%	101,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Electrovapor (2)	2.426	1,4%	100,0%	1.916	1,0%	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Imocapital (Consolidado)	64.787	37,5%	101,3%	95.298	49,3%	106,4%	90.517	45,3%	101,6%
Multienergías	5.245	3,0%	100,0%	5.238	2,7%	100,0%	5.643	2,8%	100,0%
Trasloga	20.539	11,9%	100,8%	21.263	11,0%	100,3%	21.403	10,7%	100,7%
Torrespack	3.437	2,0%	98,7%	3.605	1,9%	104,2%	3.407	1,7%	103,3%
Ajustes Consolidación (3)	-26.354	-15,2%	100,5%	-33.458	-17,3%	100,5%	-29.723	-14,9%	100,0%
TOTAL GRUPO	172.905	100,0%	100,3%	193.343	100,0%	103,8%	199.612	100,0%	101,58%

n.a. no aplicable

(1) *Cartonajes y Embalajes Catalans fue absorbida por fusión con Cartonajes Esteve y Nadal.*

(2) *Electrovapor fue disuelta y liquidada traspasando sus activos a EUROPA&C.*

(3) *Los ajustes de consolidación se refieren a las operaciones intragrupo.*

IV.2.1.6.2 Evolución de los Gastos de explotación a nivel consolidado.

Miles de Euros									
Sociedad	2002	% sobre Total	% sobre Venta	2003	% sobre Total	% sobre Venta	2004	% sobre Total	% sobre Venta
EUROPA&C	77.910	51,1%	92,3%	77.137	44,2%	95,6%	83.518	45,5%	94,5%
C. Esteve y Nadal	n.a.	n.a.	n.a.	3.522	2,0%	101,4%	3.812	2,1%	105,6%
Cartova	2.920	1,9%	99,2%	2.719	1,6%	99,3%	2.874	1,6%	116,9%
Fábrica Do Ave	11.424	7,5%	86,4%	11.112	6,4%	98,3%	11.986	6,5%	95,6%
Catalans	2.724	1,8%	110,2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Electrovapor	2.687	1,8%	110,8%	2.160	1,2%	112,7%	n.a.	n.a.	n.a.
(Consolidado)	52.341	34,3%	81,8%	80.194	45,8%	89,2%	79.521	43,3%	89,3%
Multienergías	5.398	3,5%	102,9%	6.088	3,5%	116,2%	6.225	3,4%	110,3%
Trasloga	20.064	13,2%	98,4%	21.373	12,2%	100,8%	21.733	11,8%	102,3%
Torrespack	3.266	2,1%	93,8%	3.453	2,0%	99,8%	3.486	1,9%	105,7%
Consolidación	-26.219	-17,2%	100,0%	-33.278	-18,9%	99,2%	-29.568	-16,1%	99,5%
TOTAL GRUPO	152.515	100,0%	88,5%	174.480	100,0%	93,6%	183.587	100,0%	93,42%

A continuación se recoge el detalle de las principales partidas de estos gastos:

Aprovisionamientos.

Supone un 42,5% de la cifra de negocio, siendo el peso relativo de cada tipo de materia prima el que a continuación se detalla:

Tipo de Materia Prima	Peso relativo %
Papel recuperado	29%
Madera	17%
Papel	21% (*)
Gas	10%
Otros	23% (**)

(*) Se compran a terceros alguna calidades de papel que no se producen, así como fluting de bajo gramaje.

(**) incluye productos químicos, almidón, tintas, etc.

a. Papel

(i) Papel Reciclado.

Para fabricar el papel reciclado se utiliza fibra reciclada (papelote). La amplia gama de papeles fabricados por EUROPA&C 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 los suministros del Grupo provienen de un número elevado de proveedores. Existe en numero suficiente de proveedores para garantizar el suministro permanente y regular de las necesidades del Grup EUROPA&C. Los precios se fijan en función de la oferta y la demanda.

La recogida de papelote, que constituye la materia prima para la fabricación del papel reciclado, esta siendo potenciada tanto por las asociaciones del sector, como por las Administraciones nacionales y europeas, encontrándose España en un nivel de reutilización de papel del 52% frente al 62% de Alemania, cabeza del ranking europeo de reutilización de papel. Con este margen potencial de mejora el suministro futuro de papelote no deberá sufrir tensiones.

(ii) Papel Kraftliner.

Para fabricar kraftliner utiliza fibra virgen proveniente de la madera. La madera utilizada como materia prima procede principalmente de especies de crecimiento rápido y en especial, de pino y eucalipto. El 80% de dicha materia prima proviene de la Península Ibérica y el 20% restante de la importación en operaciones de compra puntuales (spot).

Existen publicaciones sobre el precio de la madera, siendo el factor determinante en los mismos la superficie forestal; no obstante, su coste puede variar en función de la distancia al punto de consumo y de su calidad.

(iii) Cartón y cajas.

Para fabricar cartón y cajas, se utilizan los papeles para cartón ondulado. Esta materia prima proviene en un 80% del grupo EUROPA&C y GESCARTÃO a excepción del White Top Kraftliner que no se produce dentro de los Grupos.

El periodo medio de almacenamiento de la materia prima en el 2004 para la fabricación de papel en la Compañía es el siguiente:

Materia prima	Periodo medio (días)
Papel (recuperado)	15/20
Madera (Fabricación papel kraft)	21
Papel (Fabricación de cartón)	45

El periodo medio de rotación de existencias en 2004 ha sido de 6 veces.

A continuación se detalla la evolución de la cuenta de aprovisionamientos por Sociedades del Grupo en los últimos tres años:

Miles de Euros									
Sociedad	2002	% sobre Total	% sobre Venta	2003	% sobre Total	% sobre Venta	2004	% sobre Total	% sobre Venta
Europac	35.431	50,3%	42,0%	34.106	46,6%	42,3%	39.109	46,8%	44,3%
C.Esteve y Nadal	n.a.	n.a.	n.a.	2.182	3,0%	62,8%	2.434	2,9%	67,4%
Cartova	1.805	2,6%	61,3%	1.624	2,2%	59,3%	1.667	2,0%	67,8%
Fábrica Do Ave	6.627	9,4%	50,1%	6.507	8,9%	57,5%	7.215	8,6%	57,5%
Catalans	1.548	2,2%	62,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Electrovapor	2.079	3,0%	85,7%	1.692	2,3%	88,3%	n.a.	n.a.	n.a.
Imocapital (Consolidado)	23.682	33,6%	37,0%	33.669	46,0%	37,6%	35.525	42,5%	39,9%
Multienergías	4.400	6,3%	83,9%	5.075	6,9%	96,9%	5.118	6,1%	90,7%
Trasloga	12.555	17,8%	61,6%	12.942	17,7%	61,1%	13.866	16,6%	65,3%
Torrespack	2.232	3,2%	64,1%	2.316	3,2%	66,9%	2.193	2,6%	66,5%
Ajustes Consolidación	-19.967	-28,4%	76,2%	-26.985	-36,9%	81,1%	-23.550	-28,2%	79,2%
TOTAL GRUPO	70.392	100,0%	40,8%	73.128	100,0%	39,2%	83.577	100,0%	42,5%

n.a. no aplicable.

Movimientos de Existencias de Productos Terminados y en Curso.

A continuación se describe la evolución del stock de existencias de productos terminados y en curso durante los últimos tres ejercicios y calculados por diferencia entre incrementos y reducción de las mismas.

Miles de Euros									
Sociedad	2002			2003			2004		
	Reducción	Incremento	Saldo	Reducción	Incremento	Saldo	Reducción	Incremento	Saldo
Europac		1.062	-1.062		562	-562	125		125
C. Esteve y Nadal	66		66		14	-14	25		25
Cartova					17	-17		74	-74
Fábrica Do Ave	125		125		31	-31		203	-203
C. Catalans		35	-35			n.a.			n.a.
Electrovapor			n.a.			n.a.			n.a.
Imocapital (Consolidado)	549		549		2.411	-2.411	1.447		1.447
Multienergías			0			0	0		0
Trasloga		82	-82	3		3		628	-628
Torrespack	45		45		43	-43		6	-6
Ajustes Consolidación	135		135	180		180	155		155
TOTAL GRUPO	920	1.179	-259	183	3.078	-2.895	1.752	911	841

n.a. no aplicable.

Gasto de personal directo.

Se refleja a continuación la variación de los “gastos de Personal” que forman parte del coste industrial del Grupo, en los últimos tres años, incluidas retribuciones y cargas sociales a nivel consolidado, cuyo porcentaje sobre la cifra de negocio es del 17,2%.

Miles de Euros									
Sociedad	2002	% sobre		2003	% sobre		2004	% sobre	
		Total	Venta		Total	Venta		Total	Venta
Europac	10.455	42,1%	12,4%	11.409	36,3%	14,1%	12.274	36,3%	13,9%
C. Esteve y Nadal	n.a.	n.a.	n.a.	617	2,0%	17,8%	636	1,9%	17,6%
Cartova	535	2,2%	18,2%	588	1,9%	21,5%	746	2,2%	30,3%
Fábrica Do Ave	1.318	5,3%	10,0%	1.688	5,4%	14,9%	1.973	5,8%	15,7%
C. Catalans	608	2,5%	24,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Electrovapor	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Imocapital (Consolidado)	8.704	35,1%	13,6%	13.214	42,0%	14,7%	14.120	41,8%	15,9%
Multienergías	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Trasloga	2.681	10,8%	13,2%	3.387	10,8%	16,0%	3.393	10,0%	16,0%
Torrespack	515	2,1%	14,8%	559	1,8%	16,2%	651	1,9%	19,7%
Ajustes Consolidación	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%
TOTAL GRUPO	24.816	100,0%	14,4%	31.462	100,0%	16,9%	33.793	100,0%	17,2%

n.a. no aplicable

Otros gastos de explotación.

Por último, dentro del capítulo de inputs, la cuenta de “Otros gastos de Explotación” que supone un 23,9% sobre la cifra de negocio, ha tenido la siguiente distribución:

Miles de Euros									
Sociedad	2002	% sobre Total	% sobre Venta	2003	% sobre Total	% sobre Venta		% sobre Total	% sobre Venta
Europac	25.722	61,5%	30,5%	24.863	48,3%	30,8%	25.056	53,4%	28,4%
C. Esteve y Nadal	n.a.	n.a.	n.a.	540	1,0%	15,6%	535	1,1%	14,8%
Cartova	436	1,0%	14,8%	381	0,7%	13,9%	293	0,6%	11,9%
Fábrica Do Ave	2.034	4,9%	15,4%	1.875	3,6%	16,6%	1.885	4,0%	15,0%
C. Catalans	416	1,0%	16,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Electrovapor	341	0,8%	14,1%	263	0,5%	13,7%	n.a.	n.a.	n.a.
Imocapital (Consolidado)	14.635	35,0%	22,9%	25.366	49,3%	28,3%	20.524	43,8%	23,0%
Multenergías	671	1,6%	12,8%	686	1,3%	13,1%	776	1,7%	13,8%
Trasloga	3.418	8,2%	16,8%	3.382	6,6%	16,0%	3.528	7,5%	16,6%
Torrespack	372	0,9%	10,7%	423	0,8%	12,2%	476	1,0%	14,4%
Ajustes Consolidación	-6.253	-15,0%	23,9%	-6.294	-12,2%	18,9%	-6.173	-13,2%	20,8%
TOTAL GRUPO	41.792	100,0%	24,2%	51.485	100,0%	27,6%	46.900	100,0%	23,9%

n.a. no aplicable

Su composición por concepto ha sido la siguiente:

Miles de Euros			
CONCEPTO	2002	2003	2004
Transportes	11.635	12.862	14.063
Servicios Profesionales Exteriores	3.358	4.813	4.948
Energía y Agua	7.568	12.537	6.111
Combustible y Vapor	1.726	2.329	1.510
Gastos de Mantenimiento	7.431	8.323	9.992
Primas de Seguros	1.128	1.693	1.826
Contribuciones y Tributos	619	444	965
Gastos Diversos	8.327	8.484	7.485
TOTAL GRUPO	41.792	51.485	46.900

IV.2.1.6.3 EBITDA, Amortizaciones y EBIT.

A continuación se recoge detalle del EBITDA, las amortizaciones y del EBIT, por sociedad, indicando tanto el porcentaje sobre sus propias ventas, como el porcentaje que suponen sobre el total del Grupo.

EBITDA o Resultado bruto de explotación.

Miles de Euros									
Sociedad	2002	% sobre Total	% sobre Venta	2003	% sobre Total	% sobre Venta	2004	% sobre Total	% sobre Venta
Europac	12.737	35,5%	15,1%	11.462	30,8%	14,2%	13.053	37,8%	14,8%
Cartensa	n.a.	n.a.	n.a.	147	0,4%	4,2%	-19	-0,1%	-0,5%
Cartova	102	0,3%	3,5%	162	0,4%	5,9%	-60	-0,2%	-2,4%
Fábrica Do Ave	3.113	8,7%	23,6%	1.332	3,6%	11,8%	1.697	4,9%	13,5%
Catalans	-64	-0,2%	-2,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Electrovapor	6	0,0%	0,2%	-39	-0,1%	-2,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Imocapital (Consolidado)	17.766	49,5%	27,8%	23.299	62,5%	26,0%	18.900	54,8%	21,2%
Multienergías	174	0,5%	3,3%	-523	-1,4%	-10,0%	-250	-0,7%	-4,4%
Trasloga	1.885	5,3%	9,2%	1.552	4,2%	7,3%	1.243	3,6%	5,9%
Torrespack	318	0,9%	9,1%	306	0,8%	8,8%	94	0,3%	2,9%
Ajustes Consolidación	-134	-0,4%	0,5%	-431	-1,2%	1,3%	-156	-0,5%	0,5%
TOTAL GRUPO	35.903	100,0%	20,8%	37.267	100,0%	20,0%	34.502	100,0%	17,6%

n.a. no aplicable

Gastos de Amortización

Suponen el 9,4% sobre la cifra de negocios y su detalle es el siguiente:

Miles de Euros									
Sociedad	2002	% sobre Total	% sobre Venta	2003	% sobre Total	% sobre Venta	2004	% sobre Total	% sobre Venta
Europac	6.335	42,8%	7,5%	6.724	36,9%	8,3%	6.958	37,8%	7,9%
Cartensa	n.a.	n.a.	n.a.	183	1,0%	5,3%	182	1,0%	5,0%
Cartova	126	0,9%	4,3%	126	0,7%	4,6%	238	1,3%	9,7%
Fábrica Do Ave	892	6,0%	6,7%	972	5,3%	8,6%	1.119	6,1%	8,9%
Catalans	152	1,0%	6,2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Electrovapor	268	1,8%	11,0%	205	1,1%	10,7%	n.a.	n.a.	n.a.
Imocapital (Consolidado)	5.135	34,7%	8,0%	7.893	43,3%	8,8%	7.843	42,6%	8,8%
Multienergías	327	2,2%	6,2%	327	1,8%	6,2%	332	1,8%	5,9%
Trasloga	1.410	9,5%	6,9%	1.662	9,1%	7,8%	1.574	8,5%	7,4%
Torrespack	147	1,0%	4,2%	153	0,8%	4,4%	171	0,9%	5,2%
Ajustes Consolidación	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%
TOTAL GRUPO	14.792	100,0%	8,6%	18.245	100,0%	9,8%	18.417	100,0%	9,4%

EBIT o Beneficio Neto de Explotación.

Miles de Euros									
Sociedad	2002	% sobre Total	% sobre Venta	2003	% sobre Total	% sobre Venta	2004	% sobre Total	% sobre Venta
Europac	6.436	31,6%	7,6%	4.703	24,9%	5,8%	6.099	38,1%	6,9%
Cartensa	n.a.	n.a.	n.a.	-36	-0,2%	-1,0%	-201	-1,3%	-5,6%
Cartova	-42	-0,2%	-1,4%	36	0,2%	1,3%	-301	-1,9%	-12,2%
Fábrica Do Ave	1.669	8,2%	12,6%	289	1,5%	2,6%	579	3,6%	4,6%
Catalans	-217	-1,1%	-8,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Electrovapor	-262	-1,3%	-10,8%	-244	-1,3%	-12,7%	n.a.	n.a.	n.a.
Imocapital (Consolidado)	12.446	61,0%	19,5%	15.354	81,4%	17,1%	10.996	68,6%	12,3%
Multienergías	-153	-0,8%	-2,9%	-850	-4,5%	-16,2%	-582	-3,6%	-10,3%
Trasloga	475	2,3%	2,3%	-110	-0,6%	-0,5%	-331	-2,1%	-1,6%
Torrespack	171	0,8%	4,9%	152	0,8%	4,4%	-78	-0,5%	-2,4%
Ajustes Consolidación	-134	-0,7%	0,5%	-431	-2,3%	1,3%	-156	-1,0%	0,5%
TOTAL GRUPO	20.389	100,0%	11,8%	18.863	100,0%	10,1%	16.025	100,0%	8,2%

n.a. no aplicable

IV.2.1.7 Centros de trabajo.

Los centros de trabajo del Grupo EUROPA&C son industriales, contando con un centro administrativo en Madrid.

Principales centros industriales

EUROPA&C participa en las siguientes instalaciones en la Península Ibérica.



A continuación se acompaña una breve descripción de los centros mas relevantes.

Los principales centros industriales que se describen a continuación son, todos ellos, propiedad de EUROPA&C o de empresas de su grupo. Se han producido amortizaciones de construcciones del consolidado durante el 2004 por valor de 18,6 millones euros.

Localidad	Descripción: EUROPA&C Dueñas, Trasloga y Mutienergias.
-----------	--

- | | |
|--------|--|
| Dueñas | <ul style="list-style-type: none"> • Superficie del emplazamiento: 190.800 m² • La fábrica de papel (EUROPA&C Dueñas) ocupa 24.200 m² con dos líneas la Máquina de Papel 1 (MP1) y Máquina de Papel 2 (MP2) con una producción anual de 160 K Tons. • La fábrica de cartón ondulado (TRASLOGA) ocupa 18.180 m². (TRASLOGA, S.L.) con 1 ondulatora y 5 líneas de fabricación de embalaje. Su capacidad de producción es de 50 M m2. • Planta de cogeneración (Mutienergias) con una potencia instalada de 111 Gwh. |
|--------|--|

Localidad	Descripción: EUROPA&C Alcolea papel, cartón, cogeneración.
-----------	--

- | | |
|---------|---|
| Alcolea | <ul style="list-style-type: none"> • Superficie del emplazamiento: 150.000 m² de los cuales 16.570 m² se encuentran ocupados por la fábrica de papel y la fábrica de cartón ondulado: • La fábrica de papel (EUROPA&C Alcolea) está compuesta por la Máquina de Papel 3 (MP3) cuya producción anual es de 70 K tons. • La fábrica de cartón ondulado (EUROPA&C Cartón): capacidad de producción de 65 millones de m2 • Planta de cogeneración tiene una potencia instalada de 64 Gwh. |
|---------|---|

Localidad	Descripción: Fabrica de Papel do Ave
Ovar (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: Ovar Codex. Zona Industrial 3881. • Superficie de emplazamiento: 16.000 metros cuadrados. • La fábrica de cartón ondulado está compuesta por 1 ondulatora y 6 líneas de fabricación de embalaje • Tiene una producción anual de 31 M m2.
Localidad	Descripción: Portucel Viana
Viana do Castelo (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: Deocriste, a 12 km de Viana do Castelo. • Superficie de emplazamiento: La superficie ocupada es de 56 ha. • La fábrica de papel está compuesta por la Maquina de Papel kraftliner. • Su producción anual es de 268 K Tons.
Localidad	Descripción: Portucel Embalagem
Guilhabreu (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: 15 km al norte Oporto, en Vila do Conde. • Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 77,3 mil m2, de los cuales 24,8 mil son cubiertos. • Posee una instalación ondulatora y 7 líneas de producción de embalaje. • Su capacidad de producción total anual es de 77 M m2.
Localidad	Descripción: Portucel Embalagem
Albarraque (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: 30 km de Lisboa, en Sintra. • Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 101,15 mil m2, de los cuales 27 mil son fábrica cubierta. • Posee una instalación ondulatora y 7 líneas de producción de embalaje. • Su capacidad de producción total anual es de 100 M m2.
Localidad	Descripción: Portucel Embalagem
Leiria (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: Marrazes, a 138 km de Lisboa y 207 km de Oporto. • Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 118,4 mil m2, de los cuales 25,9 son de instalaciones cubiertas. • Posee una instalación ondulatora y 7 líneas de producción de embalaje. • Su capacidad de producción total anual es de 118 M m2.

IV.2.1.8 Descripción de los mercados de los productos del grupo EUROPA&C.

La distribución por líneas de negocios y por mercados geográficos de las ventas netas y su evolución en los últimos tres años se muestra en el siguiente cuadro.

Ventas Netas Consolidadas (en miles de euros)						
CONCEPTO	2002		2003		2004	
	Miles Euros	%	Miles Euros	%	Miles Euros	%
Ventas España	77,49	45,49%	75,83	40,69%	76,03	38,69%
Ventas Portugal	70,31	41,28%	79,63	42,73%	84,14	42,82%
Resto de países	22,54	13,23%	30,90	16,58%	36,34	18,49%
TOTAL GRUPO	170,34	100%	186,35	100%	196,51	100%

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 las ventas son constantes.

No obstante, debido a la estacionalidad del consumo, existen periodos estacionales en la demanda a lo largo del año, en especial durante las navidades o el mes de vacaciones de Agosto, en el que algunos de nuestros clientes pueden cerrar unos días su negocio. En dichos periodos la actividad industrial del Grupo EUROPA&C se ralentiza, aprovechando estos días para efectuar las obras y reparaciones de mantenimiento.

Asimismo, existe estacionalidad en el segmento de cajas para la agricultura dependiente de los periodos de cultivo, solapándose las distintas cosechas.

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

No existe ningún tipo de dependencia en estos campos.

Las distintas Sociedades del Grupo tienen sus propias marcas registradas, correspondientes a los nombres de las Sociedades que comercializan bajo su nombre comercial. La denominación de EUROPA&C se encuentra registrada ante la Oficina Española de Patentes y Marcas. El gasto en 2004 por este concepto es de 2.953 euros.

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. 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 otro lado, cabe destacar el esfuerzo que esta llevando a cabo la Compañía Torrespack en desarrollar nuevos productos, cajas que solucionen problemas específicos de ciertos clientes.

El gasto por este concepto en 2004 ha sido de 675 mil euros.

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.

Ni 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.

Por su parte, PORTUCEL RECICLA, S.A. interpuso una demanda relevante contra la entidad pública portuguesa, *EDIA - Empresa de Desenvolvimento e Infra-estruturas do Alqueva, S.A.* (EDIA) en reclamación de cantidad pendiente de pagar por la expropiación de sus terrenos con objeto de construir el pantano de la Alqueva.

El EDIA se comprometió a pagar un total de 24,79 millones de euros a PORTUCEL RECICLA, S.A. por la expropiación de sus elementos del inmovilizado material. De esta cantidad, a día de hoy, la Compañía ha recibido 16,87 millones de euros. El EDIA faltó a su último pago y dejó de abonar a PORTUCEL RECICLA, S.A. 7,8 millones de euros cantidad reclamada por esta en la demanda de referencia, esta cantidad se encuentra totalmente provisionada dentro de las cuentas consolidadas del Grupo EUROPAC.

Con fecha 6 de Febrero de 2003, Portucel Viana, recibió una liquidación adicional del impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Colectivas (IRC), por un montante de aproximado de 2,47 millones de euros, relativo a la no aceptación, por la administración tributaria, del efecto de utilización, a partir del 2000, del régimen intensivo previsto en el artículo 9º del Decreto Reglamentario nº 2/90, de 12 de junio, por el ajuste de amortizaciones del inmovilizado material. Adicionalmente, en el primer semestre de 2004, recibió una inspección que podrá originar una nueva liquidación por concepto similar al anteriormente señalado, correspondiente a los ejercicios 2001 y 2002 por un montante aproximado de 3,42 millones de euros. La primera liquidación fue hecha efectiva en el ejercicio, no obstante el Consejo de Administración entiende que los fundamentos presentados por la administración tributaria, no están de acuerdo con la legislación fiscal portuguesa y presentó impugnación judicial relativa a la primera liquidación y el mismo procedimiento deberá ser adoptado para la liquidación adicional si prospera. La segunda liquidación no se encuentra provisionada porque, en opinión de los asesores fiscales de la Compañía, las liquidaciones adicionales no tienen fundamento.

En Septiembre de 2003, Portucel Embalagem, recibió una inspección fiscal por el ejercicio 2001 sobre desgravación de minusvalías incurridas, aproximadamente de 7,4 millones de euros como consecuencia de la transmisión de la totalidad del capital social de Lepe a Gescartão, la cual puede originar una liquidación adicional de aproximadamente 2,5 millones de euros. El Consejo de Administración entiende que los fundamentos presentados por la administración tributaria, no están de acuerdo con la legislación fiscal portuguesa por lo que deberá presentar impugnación judicial relativa a la referida liquidación adicional, si prospera. Dicha liquidación no se encuentra provisionada porque, en opinión de los asesores fiscales de la Compañía, las liquidaciones adicionales no tienen fundamento.

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.

No existen

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

El Grupo EUROPA&C asigna una alta prioridad a asegurar el cumplimiento de todos los reglamentos pertinentes relativos al medio ambiente.

La propia actividad llevada a cabo por el Grupo EUROPA&C tiene una elevada aportación al respecto del medio ambiente. En su proceso productivo, el Grupo EUROPA&C recicla anualmente más de 340.000 toneladas de papel recuperado en sus instalaciones de España y Portugal, evitando de esta manera que dichos residuos afecten vertederos y reduciendo así la emisión de CO2.

Además, Grupo EUROPA&C ha llevado a cabo en los últimos años medidas concretas de mejora sustancial en depuración de aguas residuales del proceso de fabricación. Estas medidas se han concretado en la ampliación y mejora de las Estaciones Depuradoras de Aguas Residuales (EDAR) que tiene en sus centros de Alcolea de Cinca y Dueñas, que han significado una inversión de 3,8 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 (*Integrated Pollution Prevention and Control*). Las nuevas etapas de depuración han sido puestas en marcha en 2004, ejercicio en el que cabe destacar también la introducción de una centrífuga que permite deshidratar el exceso de fangos que se produce en la fase aerobia y una antorcha de llama oculta para quemar el gas generado en el reactor. La puesta en marcha de la modificación comenzó a finales de febrero de 2004, alcanzando su pleno rendimiento entre los meses de julio a agosto 2004. Asimismo, la instalación de un Strain-el, clarificador de agua que permite recuperar unos 50 m³/h de agua para emplearlos en las regaderas de la máquina de papel 1 (MP1) para la mejora en la optimización del consumo de agua y menor vertido.

El gasto en 2004 en actividades relacionadas con mejoras medioambientales 1.084 miles de euros.

Como consecuencia de una política activa en materia de medio ambiente, uno de los retos que se marcó Grupo Europa&c 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.

Además de cumplir con toda la Normativa vigente en materia de medio ambiente, Europa&c 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 2004, la plantilla consolidada del grupo EUROPA&C ha aumentado significativamente (en un 4,85%), debido al crecimiento que está experimentando la compañía.

El número total de empleados por categorías ha tenido la siguiente evolución durante los últimos tres años:

Personal empleado y su evolución			
CONCEPTO	2002	2003	2004
Dirección y Mandos	75	72	71
Producción	651	753	802
Administración	74	83	82
Ventas y Técnicos	125	123	126
TOTAL GRUPO	925	1.031	1.081

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.

Los contratos en su mayoría fijos suponiendo alrededor de un 89% 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 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, Portucel Embalagem, Portucel Recicla e Portucel Viana, 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).

La responsabilidad a 31 de diciembre de 2004 del fondo de pensiones descrito era de 25,95 millones de euros:

	2002	2003	2004
Responsabilidad del fondo de pensiones (miles euros)	23.689	24.230	25.950
Pensiones pagadas o aportadas (miles euros)	455	516	606
Rentabilidad en el periodo (%)	-8,09%	5,28%	6,70%
Aportaciones del periodo (miles euros)	2.388	487	1.021

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.

Los ejercicios 2003 y 2004 se caracterizaron por la formación continua de los empleados hacia la adaptación al nuevo sistema de gestión SAP. El denominado Proyecto SAP en Europac ha supuesto un cambio en la política de información para la toma de decisiones gracias a la implementación de la nueva plataforma ERP.

Este Proyecto implantado en forma progresiva, supuso la involucración de un importante número de la plantilla durante el último par de años, 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 contó con una partida presupuestaria de 250.000 euros dedicados exclusivamente a la formación de la plantilla para su manejo en esta plataforma, lo que supuso un 13,8 % respecto al total del proyecto. Además se invirtieron otros 76.000 euros suplementarios en formación.

IV.5 POLÍTICA DE INVERSIONES.

El continuo desarrollo tecnológico del sector, los mayores requerimientos de calidad y servicio de nuestros clientes, la necesidad de acompañar a nuestros clientes en su crecimiento y, en el caso del papel, el gran volumen de inversión necesario en esta industria y la casi obligación de aumentar la capacidad de producción como uno de los medios para mantener los gastos fijos dentro de niveles que permitan la rentabilidad de esta línea de productos, hacen que la gestión de inversiones sea fundamental en este negocio.

Dentro de la gestión de inversiones, debemos mencionar dos áreas de relevancia:

- La propia de las inversiones, tanto de reposición como nuevas
- La cobertura del valor de nuestros activos (aseguramiento)

Seguros

En lo relativo a esto último, tal y como acabamos de mencionar, el importantísimo valor de nuestros activos, exigen de nosotros una rigurosa política de aseguramiento de los mismos,

de manera que la eventual pérdida de alguno de ellos, no suponga daño sustancial en el patrimonio del grupo y por tanto de sus accionistas.

Esta política nos lleva a asegurar el 100% del valor de nuestros activos fijos y de nuestras existencias, así como tener una cobertura por el potencial lucro cesante que un hipotético siniestro pudiera provocar.

El detalle de los principales capitales patrimoniales cubiertos por sociedad son:

Sociedad	Importe (millones €)
Europa&C	162,0
Portucel Viana	318,1
Portucel Embalagem	96,7
Trasloga	27,4
Multienergías	10,7
Sulpac	9,1
Cartova	5,5
Torrespack	3,5
Cartensa	3,5

Las primas correspondientes a los seguros sobre el patrimonio antes citado quedan plasmadas en el apartado IV.2.1.6.2. que contempla la totalidad de las primas de seguros pagadas. Las primas de seguros sobre el patrimonio suponen un 85% de las primas totales.

Inversiones

En cuanto a las inversiones, ya sean nuevas, bien para cubrir nuevas necesidades o requerimientos del mercado, bien para desarrollar nuevos segmentos del mismo, ya sean de reposición, siguen un riguroso proceso de análisis, generalmente anual e incluido en el proceso de presupuestación, que va desde la propuesta, por parte de cada unidad de negocio, hasta la autorización final por parte de la dirección del grupo.

Cada propuesta de inversión incluye una descripción técnica de la misma, el objetivo que se espera conseguir, un presupuesto económico y un análisis de pay-back.

El detalle de las inversiones realizadas en los últimos años es el siguiente:

INVERSIONES MATERIALES.

Inversiones realizadas en los últimos tres años.

Las inversiones realizadas en el ejercicio 2004 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.

El detalle de las adiciones al inmovilizado que tienen su causa en las inversiones es el siguiente:

Miles de Euros			
CONCEPTO	2002	2003	2004
Terrenos	39	2.209	246
Construcciones	350	1.333	294
Instalaciones Técnicas	4.713	1.018	2.963
Maquinaria	9.039	2.913	11.785
Utillaje	33	54	89
Mobiliario	516	237	122
Equipos Proceso Información	207	96	48
Elementos de Transportes	278	576	390
Otro Inmovilizado	139	734	460
Inmovilizado en Curso	3.511	14.791	18.216
TOTAL GRUPO	18.825	23.961	34.613

Papel

Durante el año 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.

En la factoría situada en Alcolea de Cinca, las inversiones tuvieron como objetivo la 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.

También en la Máquina de Papel N° 2 (MP2) 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 por importe de 0,4 millones de euros.

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 3,8 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 Alcolea su puesta en marcha se produjo 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 Viana 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.

Cartón

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. El importe de estas inversiones ascendió a 0,5 millones de euros

Por otro lado, en Cartonatges y Embalatges Catalans (actualmente absorbida por Cartonajes Esteve y Nadal), se 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, cuyo importe fue de 0,2 millones de euros.

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 y supuso una inversión de 2,8 millones de euros.

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 ondulatoria 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. El monto total de estas inversiones fue de 1,2 millones de euros.

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, cuyo importe fue de 0,6 millones de euros.

Por otro lado, en Portugal se ha instalado un nuevo grupo ondulator 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.

Dentro del Grupo GESCARTÃO, SULPAC 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.

Durante el año 2004 se ha invertido principalmente en el mantenimiento de la maquinaria de los diferentes centros, así como en la implementación de medidas de seguridad industriales.

Asimismo, el sistema informático y su actualización ha sido objeto de inversiones durante el ejercicio 2004, que llevaron a una modernización necesaria en las relaciones inter-centro.

INVERSIONES INMATERIALES.

Inversiones realizadas en los últimos tres años.

Miles de Euros			
CONCEPTO	2002	2003	2004
Investigación y Desarrollo	393	302	676
Propiedad Industrial	3	11	1
Fondo de Comercio	0	0	687
Aplicaciones Informáticas	597	839	714
Arrendamientos Financieros	1	274	498
TOTAL GRUPO	994	1.426	2.576

Las inversiones inmateriales principales se centran en aplicaciones informáticas (desarrollo del nuevo sistema de gestión SAP), la inversión en I+D del Grupo, fondo de comercio por la adquisición de Portucel VIANA ENERGIA por Portucel VIANA y arrendamientos financieros. Este ultimo concepto proviene del leasing de las instalaciones técnicas de la nave de la filial CARTOVA.

INVERSIONES FINANCIERAS.

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.

CAPÍTULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACION FINANCIERA

CAPÍTULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

V.1. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES

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

(i) Balance (*datos en miles de euros*).

A CT I V O	% var. 04/03	2004	2003	2002
INMOVILIZADO	11,00%	189.560	170.776	156.690
Gastos de establecimiento	51,21%	110	74	474
Inmovilizaciones inmateriales	23,45%	2.121	1.718	1.157
Inmovilizaciones materiales	7,49%	111.857	104.065	96.452
Inmovilizaciones financieras	16,70%	75.457	64.660	55.123
Acciones propias	-94,28%	15	259	3.484
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	-48,46%	236	459	93
ACTIVO CIRCULANTE	-3,78%	52.359	54.412	58.412
Existencias	-2,96%	14.681	15.129	12.935
Deudores	-12,57%	24.869	28.446	29.548
Inversiones Financieras Temporales	28,05%	10.500	8.200	10.000
Tesorería	-9,37%	2.283	2.518	5.720
Ajustes por periodificación	-78,64%	26	119	209
T O T A L	7,32%	242.155	225.647	215.195

P A S I V O	var % 04/03	2004	2003	2002
FONDOS PROPIOS	0,80%	102.365	101.550	101.861
Capital suscrito	8,33%	77.468	71.509	66.009
Reservas	-19,17%	22.809	28.219	27.428
Reserva de Revalorización RDL 7/96 (7 junio)		0	0	5.111
Pérdidas y Ganancias	59,94%	2.913	1.822	3.313
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio		-825	0	0
INGR. A DISTRIB. VARIOS EJERCIC.	-18,11%	1.666	2.034	2.561
ACREEDORES A LARGO PLAZO	6,37%	90.494	85.073	75.526
Deudas con entidades de crédito	10,92%	76.615	69.073	65.800
Otros acreedores	-13,26%	13.879	16.000	9.726
ACREEDORES A CORTO PLAZO	28,77%	47.630	36.990	35.247
Deudas con entidades de crédito	6,78%	17.931	16.793	14.039
Deudas con Empresas del G. y Participadas	-24,92%	1.978	2.635	1.400
Acreedores comerciales	26,17%	18.420	14.600	14.164
Otras deudas no comerciales	272,88%	8.993	2.412	4.642
Ajustes por periodificación	-44,07%	308	550	1.002
T O T A L	7,32%	242.155	225.647	215.195

Comentarios a los saldos y variaciones más significativas en el Balance

A) ACTIVO:

a) Inmovilizado.

- ***Inmovilizado Inmaterial.***

Esta partida ha variado un 23,45% en 2004 respecto a 2003. La partida más importante del inmovilizado inmaterial son las aplicaciones informáticas por importe de 2,0 millones de euros que suponen un 95% del saldo total. Estas inversiones en Aplicaciones Informáticas corresponden a la actualización del sistema de gestión informático, por un sistema SAP en su última versión "mySAP". La variación bruta del inmovilizado inmaterial en 2004 ascendió a 631 miles de euros (neta 403 miles de euros).

- ***Inmovilizado Material.***

Esta partida ha variado un 7,49% en 2004 respecto a 2003. Los saldos más relevantes de este apartado por un total neto de 111,85 millones de euros corresponden a maquinaria por 51,02 millones de euros, a instalaciones técnicas por 44,32 millones de euros y a construcciones por 11,72 millones de euros.

Los incrementos en el inmovilizado material en el ejercicio 2004 ascendieron a 14,48 millones de euros. Las partidas más importantes en conjunto dentro de los aumentos corresponden a Maquinaria, Instalaciones Técnicas y Otras instalaciones relativas al proyecto de mejora de la Máquina de Papel (MP1) de EUROPA&C Dueñas por 8,97 millones de euros y de las instalaciones depuradoras de aguas residuales de EUROPA&C Alcolea y EUROPA&C Dueñas por 2,02 millones de euros.

- ***Inmovilizado Financiero.***

El importe global esta integrado como inversiones más relevantes por (i) las participaciones de las sociedades del Grupo EUROPA&C señaladas en el Capítulo III.7 así como (ii) del crédito a IMOCAPITAL por 24,62 millones de euros y (iii) otros créditos a largo plazo a empresas del grupo.

Esta partida ha variado un 16,70% en 2004 respecto a 2003, aumentando en 10,8 millones de euros. El importe más destacable corresponde a la inversión realizada para incrementar la participación directa en Gescartão, SGPS, SA hasta el 6,01% contemplada en el Capítulo III.7 por valor de 3,70 millones de euros, así como 3,77 millones de euros de reclasificación de créditos a empresas del grupo.

b) Activo Circulante.

- ***Deudores***

Esta cuenta ha variado un – 12,57% en 2004 respecto a 2003, con una reducción de 3,58 millones de euros. La partida Deudores Empresas del Grupo es la que presenta mayor variación con una reducción de 6,28 millones de euros, lo que supone un 40% menos que en 2003. Esta variación se debe en parte a préstamos a largo plazo a Empresas del Grupo (Otros Créditos Empresas del Grupo [Multienergías] 3,77 millones de euros y Otros Créditos [IDAE] 1,74 millones de euros) reclasificados al grupo de cuentas de Inmovilizaciones Financieras, y el resto disminuye por la operativa habitual.

Asimismo, destaca el incremento de la partida “Clientes en moneda extranjera” en 1,05 millones de euros, debido a las ventas de papel, a final de año, a Argelia y Marruecos, garantizadas todas con carta de crédito.

<i>en euros</i>	2004	2003	% var 04/03
Clientes en euros	13.727.863	11.217.415	22,4%
Clientes en moneda extranjera	1.065.837	10.926	9655,1%
Empresas del Grupo	9.383.063	15.655.289	-40,1%
Empresas participadas	1.374.195	1.182.830	16,2%
Deudores Varios	113.741	186.492	-39,0%
Administraciones Públicas	34.915	1.027.688	-96,6%
Provisión Clientes Dudoso Cobro	- 830.470	- 835.140	-0,6%
TOTAL	24.869.144	28.445.500	-12,6%

B) PASIVO

a) Acreedores a largo plazo.

Esta partida ha variado un 6,37% en 2004 respecto a 2003, aumentando 5,42 millones de euros en 2004.

- ***Deudas con Entidades de Crédito***

Las Deudas con Entidades de Crédito a largo plazo ascienden a 76,61 millones de euros, lo cual supone un aumento del 10,92%.

De acuerdo con lo expuesto en dicho Capítulo VI.7, cabe destacar la póliza sindicada por varias Entidades Financieras por importe de 64 millones de euros, de los cuales a 31/12/2004 estaban dispuestos 49 millones de euros.

El tipo de interés medio a 31 de diciembre de 2004 es de 3,081%.

- ***Otros Acreedores a largo plazo***

Esta partida disminuyó en 2004 en 2,12 millones de euros, un 13,26%. La totalidad del saldo Otros acreedores a largo plazo obedece a proveedores de inversión, por importe de 4,49 millones de euros, que corresponden en su totalidad a inversiones en la División de Papel, y a Hacienda Pública por Impuestos Diferidos en la aplicación de diferencias temporales por 9,38 millones de euros.

b) Acreedores a Corto Plazo.

- ***Deudas con Entidades de Crédito.***

Esta partida ha variado un 6,78% en 2004 respecto a 2003. Las Deudas con Entidades de Crédito a corto plazo ascienden a 17,93 millones de euros. Del importe de los créditos a corto plazo 14,40 millones de euros corresponden a la utilización de líneas de descuento y anticipo de facturas; el resto corresponde a créditos con vencimiento inferior a 12 meses.

- ***Acreedores comerciales.***

Esta partida ha variado un 26,17% en 2004 respecto a 2003. El saldo asciende a 18,42 millones de euros. El incremento producido en el ejercicio 2004 obedece en un mayor volumen de consumos derivados de una mayor producción y al aumento del periodo medio de pago.

- ***Otras deudas no comerciales.***

El saldo de esta partida asciende a 8,99 millones de euros, 8,12 millones de euros, corresponden a Proveedores de Inversión, habiéndose incrementado esta partida debido principalmente a adquisiciones en inmovilizado material correspondientes a 2003, que se han trasladado de largo plazo a corto plazo como consecuencia de su vencimiento.

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

	Var 04/03 %	2004	2003	2002
Importe Neto Cifra de Negocios	9,50%	88.366	80.702	82.433
Variación de Existencias	-122,24%	(125)	562	1.062
Trabajos Efectuados para el Inmovilizado	131,05%	1.250	541	788
Otros Ingresos	-100,00%		35	63
INGRESOS DE EXPLOTACION	9,35%	89.491	81.840	84.346
Aprovisionamientos	14,67%	39.109	34.106	35.431
Gastos de Personal	7,58%	12.274	11.409	10.455
Dotaciones para Amortización de Inmovilizado	3,48%	6.958	6.724	6.335
Variación Provisiones de Tráfico	-111,43%	(4)	35	(34)
Otros Gastos de Explotación	0,78%	25.056	24.863	25.722
GASTOS DE EXPLOTACION	8,11%	83.393	77.137	77.909
RESULTADO BRUTO EXPLOTACION (EBITDA)	13,87%	13.052	11.462	12.738
RESULTADO NETO EXPLOTACION (EBIT)	29,66%	6.098	4.703	6.437
INGRESOS FINANCIEROS	-66,97%	73	221	443
GASTOS FINANCIEROS	-1,76%	3.465	3.527	3.519
RESULTADO NETO FINANCIERO	2,60%	(3.392)	(3.306)	(3.076)
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	93,70%	2.706	1.397	3.361
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-14,48%	1.731	2.024	1.536
GASTOS EXTRAORDINARIOS	-15,81%	1.124	1.335	750
RESULTADO NETO EXTRAORDINARIO	-11,90%	607	689	786
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	58,82%	3.313	2.086	4.147
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	51,52%	400	264	834
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	59,88%	2.913	1.822	3.313

Comentarios a la Cuenta de Explotación

• *Importe neto de la cifra de negocios.*

En un entorno de los precios del papel reciclado relativamente estable, el Importe Neto de la Cifra de Negocio creció un 9,50% debido principalmente al incremento de capacidad de la máquina de papel MP1 en EUROPA&C Dueñas, en 25.000 Tn adicionales por año. Detalle de la cifra de negocios se encuentra en el capítulo IV.2.2..

- **Variación de existencias**

Esta variación no es significativa en términos absolutos. El criterio de producción contra pedido empleado en el grupo EUROPA&C, provoca variaciones coyunturales de los almacenes de producto terminado.

- **Trabajos realizados para el inmovilizado**

El saldo de esta partida asciende a 1,25 millones de euros, justificada por los trabajos realizados por empleados de la sociedad para la inversión realizada en la Máquina de papel MP1 ya comentada en el apartado de inmovilizado material del balance individual.

- **GASTOS DE EXPLOTACIÓN**

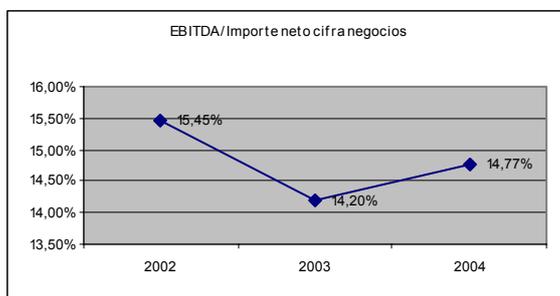
Esta partida, que asciende a 83,39 millones de euros, supone un 94,37% sobre la cifra de negocio. La variación en 2004 respecto a 2003 ha sido de un 8,11% y proviene del aumento de consumos derivados del aumento de la cifra de negocio.

Los conceptos más importantes dentro de esta partida son los de Aprovisionamientos y Otros gastos de explotación, que suponen el 46,90% y 30,05% sobre el importe total de la partida de Gastos de explotación. El peso relativo de la suma de ambos conceptos en 2004 (76,95%) es similar a 2003 (76,45%). La diferente evolución individual de los dos conceptos anteriores es consecuencia de la reclasificación de los costes energéticos, que en 2003 se contabilizaban dentro de Otros gastos de explotación, y en 2004, tras la absorción de Electrovapor, AIE por parte de EUROPA&C, pasan a ser compras de gas y se incluyen en Aprovisionamientos.

Los gastos de personal de 2004 aumentan en un 7,58% respecto al año anterior dividiéndose la variación absoluta, la mitad al aumento de salarios aplicando el incremento pactado en Convenio, y la mitad a la elevación de la plantilla en 14 personas.

- **EBITDA**

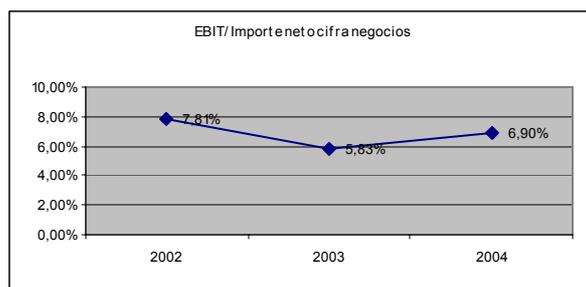
Se destaca el incremento de 13,87% del EBITDA por un mayor incremento en la cifra de negocio del 9,50% frente a un incremento algo menor de los gastos de explotación del 8,11%. El EBITDA respecto a la cifra de negocios se elevó ligeramente, hasta el 14,77%, respecto al año anterior.



- **EBIT**

El EBIT aumentó en un 29,66% en 2004, consecuencia de un mayor incremento de EBITDA y del menor peso relativo de las amortizaciones sobre la cifra de negocio. Las amortizaciones se elevan un 3,48% como consecuencia del incremento neto del inmovilizado.

El EBIT respecto a la cifra de negocios se elevó ligeramente respecto al año anterior..



- **RESULTADOS FINANCIEROS**

Los gastos financieros han descendido un 1,76% como consecuencia de unos menores tipos de interés.

- **RESULTADOS EXTRAORDINARIOS.**

Esta cuenta ha variado un -11,90% en 2004 respecto a 2003. El menor resultado extraordinario proviene de las operaciones de cartera y de autocartera.

(miles de euros)

Ejercicio 2004 Ejercicio 2003

Ingresos

Subvenciones al Capital	541	534
Ingresos ejercicios anteriores	0	0
Beneficio por enajenación de inmovilizado	1.023	37
Por operaciones con acciones propias	130	1.258
Otros	37	195
TOTAL	1.731	2.024

Gastos

Gastos ejercicios anteriores	0	0
Pérdida por enajenación de inmovilizado	2	3
Por operaciones con acciones propias	61	0
Otros	109	14
Variación provisiones inmovilizado	952	1.318
TOTAL	1.124	1.335
NETO	607	689

El beneficio por enajenación de inmovilizado corresponde a plusvalías originadas en la venta de participaciones de GESCARTAO.

- **RESULTADO NETO**

Asimismo, el Beneficio Antes de Impuestos aumentó un 58,82% hasta los 3,31 millones de euros y el Beneficio Neto hasta los 2,91 millones de euros, un 60% más, con una tasa impositiva similar a la del ejercicio 2003, del 12,1%.

V.1.3 Evolución del Endeudamiento Financiero

(En miles de Euros)	2004	2003	2002
I.- EVOLUCION ENDEUDAMIENTO NETO			
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	- 76.615	- 69.073	- 65.800
1.1 Endeudamiento Financiero Bruto a Largo Plazo	- 76.615	- 69.073	- 65.800
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	- 17.931	- 16.793	- 14.039
1.2. Endeudamiento Financiero Bruto a Corto Plazo	- 17.931	- 16.793	- 14.039
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	- 94.546	- 85.866	- 79.839

Inversiones Financieras Temporales	10.500	8.200	10.000
Tesorería	2.283	2.518	5.720
2. TESORERIA DISPONIBLE	12.782	10.718	15.720

3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	- 81.764	- 75.148	- 64.119
---	-----------------	-----------------	-----------------

Financiación recibida del Grupo a Largo Plazo	-	-	-
Financiación concedida al Grupo a Largo Plazo (*)	32.557	26.248	24.625
Financiación recibida del Grupo a Corto Plazo	- 1.978	- 2.635	- 1.400
Financiación concedida al Grupo a Corto Plazo (**)	9.383	15.655	15.828

4. FINANCIACIÓN RECIBIDA (CONCEDIDA) NETA GRUPO	39.962	39.268	39.053
5. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO TOTAL SOCIEDAD	- 41.802	- 35.880	- 25.066
Acreeedores Comerciales	- 18.420	- 14.600	- 14.164
Acreeedores no Comerciales	- 23.180	- 18.962	- 15.370
6. Endeudamiento no Financiero	- 41.600	- 33.562	- 29.534
Deuda Total Neta Sociedad	- 83.402	- 69.441	- 54.600
Deuda Total Bruta Sociedad	- 138.124	- 122.063	- 110.773

% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Neto	125,20%	135,13%	158,86%
% Fondos Propios / Deuda total Bruta	74,11%	83,19%	91,95%
% Endeudamiento Financ. Bruto / Deuda total Bruta	68,45%	70,35%	72,07%
% ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	2,85%	1,79%	3,25%
% ROA (Beneficio neto / Activo Total)	1,20%	0,81%	1,54%
Cobertura de intereses (EBITDA / Gastos financieros) (nº de veces)	3,77	3,25	3,62

(*) Esta cifra proviene del inmovilizado financiero, crédito a IMOCAPITAL por 24.625 miles de euros más otros créditos a empresas del grupo por 7.932 miles de euros

(**) Esta cifra está contenida dentro de la partida de deudores como “deudores empresas del grupo” por operaciones comerciales.

(En miles de Euros)	2004	2003	2002
II. EVOLUCION FONDO DE MANIOBRA			
+ Existencias	14.681	15.129	12.935
+ Clientes	15.338	11.578	11.650
- Acreedores Comerciales	- 18.420	- 14.600	- 14.164
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	11.599	12.107	10.421
+ Otros Deudores a Corto Plazo	174	1.333	2.279
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	- 9.301	- 2.962	- 5.644
= Fondo de Maniobra de Explotación	2.472	10.478	7.056
+ Tesorería Disponible	12.783	10.718	15.720
+ / - Financiación recibida / concedida Neta Grupo C. Plazo	7.405	13.020	14.428
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	- 17.931	- 16.793	- 14.039
= Fondo de Maniobra Neto	4.729	17.423	23.165

Periodo medio de cobro (días)	95,1	94,9	93,9
Periodo medio de pago (días)	100,0	92,0	80,1
Rotación de existencias (nº de veces) (1)	N.S	N.S	N.S.

(1) n.s. No significativo. Esta cifra no es significativa por incluir partidas de escasa rotación como las de repuestos y palets, además de las de producto terminado, materias primas y materias auxiliares.

Tal y como se comenta en la nota 1, la inclusión dentro del capítulo de existencias de los repuestos y palets tiene una importante incidencia sobre este ratio ya que suponen casi el 50% del valor de las existencias y su rotación es algo superior a dos años. Según comentamos en el capítulo IV.2.1.6.2, dentro de la partida de aprovisionamientos, la rotación de existencias comerciales (materias primas y producto terminado) circula según el siguiente cuadro

Papel recuperado materia prima	18/24 veces
Papel Materia Prima Fabricación de cartón	8 veces
Materias Auxiliares	24 veces
Papel Producto Terminado	18 veces
Cartón Producto Terminado	100 veces

La reducción del fondo de maniobra proviene, por un lado, del mayor recurso (puramente coyuntural) de la financiación de acreedores comerciales (aumento del periodo medio de pago) y, por otro, por el aumento de los acreedores no financieros (proveedores de inversión) consecuencia de las modificaciones en la máquina de papel (MP1).

V.2. CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

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

A continuación se expresan los estados financieros consolidados correspondientes a los ejercicios 2002, 2003 y 2004 del Grupo EUROPA&C en miles de euros.

Se incorpora como **anexo nº 1** al presente folleto copia del informe de auditoría, cuentas anuales e informe de gestión, individual y consolidado, correspondientes al ejercicio 2004, último ejercicio cerrado.

En el ejercicio 2003 se produjo un cambio en el perímetro de consolidación de IMOCAPITAL (titular del 65% de GESCARTAO), que pasa a consolidar globalmente al 100% la sociedad GESCARTAO. En el ejercicio 2002 IMOCAPITAL consolidaba proporcionalmente por el 65% de su participación.

Como consecuencia de lo anterior en 2003 EUROPA&C también cambia su perímetro de consolidación, incorporando el 50% de Gescartão, a través de IMOCAPITAL, en vez del 32,5% previo.

(i) Balance de Situación consolidado (miles euros)

ACTIVO	var. % 04/03	2004	2003	2002
INMOVILIZADO	7,54%	267.462	248.709	216.020
Gastos de establecimiento	-10,84%	645	724	1.711
Inmovilizaciones inmateriales	51,40%	8.483	5.603	2.920
Inmovilizaciones materiales	6,60%	241.873	226.889	194.990
Inmovilizaciones financieras	7,96%	16.446	15.234	12.915
Acciones propias	-94,28%	15	259	3.484
FONDOS DE COMERCIO DE CONSOLIDACION	-2,19%	5.509	5.632	4.585
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	-43,24%	388	684	295
ACTIVO CIRCULANTE	3,41%	118.780	114.863	109.003
Existencias	-4,46%	32.451	33.964	25.153
Deudores	1,81%	60.525	59.447	46.583
Inversiones Financieras Temporales	27,96%	10.519	8.221	10.024
Tesorería	27,02%	10.577	8.327	24.431
Ajustes por periodificación	-4,03%	4.707	4.904	2.812
TOTAL	6,02%	392.138	369.888	329.903

PASIVO	Var. % 04/03	2004	2003	2002
FONDOS PROPIOS	5,28%	143.575	136.378	127.225
Capital suscrito	8,33%	77.468	71.509	66.009
Reservas de Revalorización RD 7/96		0	0	5.111
Reservas	-19,17%	22.809	28.219	27.427
Reservas de Consolidación	35,68%	34.782	25.636	15.036
Pérdidas y Ganancias	-15,19%	9.341	11.014	13.642
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio		-825	0	0
INTERESES MINORITARIOS	-2,52%	22.473	23.055	112
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION	-67,05%	1.250	3.792	3.618
INGRESOS A DIST. EN VARIOS EJERCIC.	-16,10%	3.165	3.772	4.724
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	-13,21%	4.125	4.753	3.944
ACREEDORES A LARGO PLAZO	5,05%	111.264	105.918	95.656
Deudas con entidades de crédito	9,97%	82.322	74.859	69.019
Otros acreedores	-6,81%	28.942	31.059	26.637
ACREEDORES A CORTO PLAZO	15,25%	106.286	92.220	94.624
Deudas con entidades de crédito	-0,94%	39.965	40.346	31.498
Deudas con sociedades participadas	70,96%	1.746	1.021	674
Acreedores comerciales	16,38%	32.347	27.795	42.902
Otras deudas no comerciales	77,88%	18.446	10.370	12.321
Ajustes por periodificación	8,63%	13.782	12.688	7.229
TOTAL	6,02%	392.138	369.888	329.903

A) ACTIVO

a) Inmovilizado:

- ***Inmovilizado Inmaterial.***

Los saldos más importantes de esta partida que asciende a 8,48 millones de euros son los capítulos de investigación y desarrollo por 2,88 millones de euros, fondo de comercio por 2,69 millones de euros y aplicaciones informáticas por 2,15 millones de euros.

Esta cuenta ha variado un 51,40% en 2004 respecto a 2003. El incremento de esta cuenta se debe principalmente a: (i) la constitución del fondo de comercio de CARTOPOR (100% de Fabrica de Papel do Ave) por 1,27 millones de euros, importe reclasificado de la cuenta de Inmovilizado financiero; (ii) la constitución del fondo de comercio de Portucel Viana Energía (100% Portucel Viana) por valor de 0,68 millones de euros; (iii) aplicaciones Informáticas por importe de 0,71 millones euros.

- ***Inmovilizado Material.***

Esta partida asciende a un total neto de 241,87 millones de euros. Los saldos más relevantes de este apartado corresponden a maquinaria por 115,56 millones de euros, instalaciones técnicas por 52,41 millones de euros y a construcciones por 39,93 millones de euros.

Esta cuenta ha variado un 6,60% en 2004 respecto a 2003. La partida más importante dentro de aumentos corresponde a Maquinaria y asciende a 11,78 millones de euros, de los que 10,06 millones de euros responden a la maquina de papel (MP1) y depuradora de EUROPA&C Dueñas.

- ***Inmovilizado Financiero.***

El saldo de esta partida asciende a 16,45 millones de euros. El saldo más relevante corresponde a la cuenta de Créditos por 12,31 millones de euros y obedece al 50% del crédito no eliminado en consolidación que EUROPA&C tiene concedido a IMOCAPITAL por 24,62 millones de euros para la compra del 65% de GESCARTÃO en el año 2000.

Esta cuenta ha variado un 7,96% en 2004 respecto a 2003. La variación corresponde a traspasos dentro del Balance: (i) salida de 1,27 millones de euros al fondo de comercio de CARTOPOR, tal y como se ha mencionado en la partida de Inmovilizado Inmaterial; (ii) entrada de la parte no eliminada en la consolidación de los préstamos que se liquidarán en el proceso de disolución de la Multienergías AIE (0,86 millones de euros), así como el crédito frente Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) por importe de 1,74 millones de euros, tal y como se ha mencionado en el Balance individual en las partidas Otros créditos empresas del grupo y otros créditos.

b) Fondo de Comercio de Consolidación.

A continuación se da detalle de la composición de esta partida.

Lo más significativo en el ejercicio 2004 es la creación de un fondo de comercio por 0,49 millones de euros proveniente de la adquisición de una participación directa en GESCARTAO del 1,29%

Las amortizaciones aplicadas a estos fondos de comercio varían entre los 10 y 20 años; este ultimo periodo de amortización se aplica a Cartova y Cartonajes Esteve y Nadal.

DOTACION ANUAL (miles euros)

Sociedad	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Total
Trasloga	328	701	1.574					2.603
Torres Pack	783							783
C.Emb.Catalans			649			(649)		0
Imocapital			468					468
Cartova					1.604			1.604
Cart.Esteve y Nadal						2.267		2.267
Gescartao							488	488
Dotación Anual	1.111	701	2.691	0	1.604	1.618	488	8.213

AMORTIZACION ANUAL (miles euros)

Sociedad	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Total
Trasloga		-33	-260	-260	-261	-260	-260	-1.334
Torres Pack		-78	-78	-78	-78	-79	-78	-469
C.Emb.Catalans			-65	-65	-65	195		0
Imocapital			-47	-47	-47	-47	-47	-235
Cartova					-60	-80	-80	-220
Cart.Esteve y Nadal						-300	-146	-446
Gescartao								0
Amortización Anual	0	-111	-450	-450	-511	-571	-611	-2.704

FONDO DE COMERCIO NETO ACUMULADO (miles euros)

Sociedad	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Trasloga	328	996	2.310	2.050	1.789	1.529	1.269
Torres Pack	783	705	627	549	471	392	314
C.Emb.Catalans*			584	519	454		
Imocapital			421	374	327	280	233
Cartova					1.544	1.464	1.384
Cart.Esteve y Nadal						1.967	1.821
Gescartao							488
Neto Acumulado	1.111	1.701	3.942	3.492	4.585	5.632	5.509

* Cartonajes y Embalajes Catalans fue absorbida en 2003 por fusión con Cartonajes Esteve y Nadal.

c) Gastos a distribuir en varios ejercicios.

Esta cuenta ha variado un -43,24% en 2004 respecto a 2003. La disminución corresponde a la periodificación de los gastos de formalización de Prestamos y Créditos bancarios.

B) PASIVO

a) Fondos Propios.

- **Capital Social.**

El capital social de la compañía aumentó hasta los 77,47 millones de euros, es decir, un 8,33% debido a la ampliación de capital liberada con cargo a reservas acordada por la Junta General de 9 de Junio de 2004 según se explica en el Capítulo III.3.4.

- **Reservas.**

Las Reservas disminuyeron como consecuencia de la ampliación liberada antes citada.

Por otro lado, la Reserva de Consolidación aumentó desde 25,64 millones de euros hasta 34,78 millones de euros, un 35,68% de incremento. La Sociedad Imocapital aportó un 95% de esta diferencia.

b) Diferencia Negativa de Consolidación.

A continuación se detalla la evolución de esta partida:

DOTACION ANUAL (miles euros)

Sociedad	2000	2001	2002	2003	2004	Total
Imocapital	11.698			1.141		12.839
Gescartao	0			1.482	-1.044	438
Fabrica Papel Do Ave	2.014					2.014
Dotación Anual	13.712	0	0	2.623	-1.044	15.291

REVERSION APLICADA ANUAL (miles euros)

Sociedad	2000	2001	2002	2003	2004	Total
Imocapital	-1.462	-1.763	-6.170	-2.185	-942	-12.522
Gescartao	0	0	0	-264	-174	-438
Fabrica Papel Do Ave	0	0	-699	0	-382	-1.081
Reversión Anual	-1.462	-1.763	-6.869	-2.449	-1.498	-14.041

DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION NETO ACUMULADA (miles euros)

Sociedad	2000	2001	2002	2003	2004
Imocapital	10.236	8.473	2.303	1.259	317
Gescartao				1.218	
Fabrica Papel Do Ave	2.014	2.014	1.315	1.315	933
Neto Acumulado	12.250	10.487	3.618	3.792	1.250

La Diferencia Negativa de Consolidación corresponde a las adquisiciones realizadas en el ejercicio 2000, en las Sociedades, Fábrica de Papel Do Ave e Imocapital, SGPS (con la adquisición del 32,5% de Gescartao) y en el ejercicio 2003 en la participación directa en Gescartao del 4,72%.

Esta cuenta ha variado un -67,05% en 2004 respecto a 2003, reduciéndose en 2,54 millones de euros, 1,04 millones de euros corresponden a bajas por la venta de acciones y 1,49 millones de euros por Imputaciones a Resultados.

c) Provisiones para riesgos y gastos.

Esta cuenta ha variado un -13,21% en 2004 respecto a 2003. La variación se produce por un aumento de 0,13 millones de euros por la incorporación de nuevos riesgos correspondientes a indemnizaciones en el Grupo GESCARTÃO y la baja en este mismo Grupo de 0,76 millones de euros por provisiones de riesgos imputadas en ejercicios anteriores y canceladas en 2004. El saldo corresponde: 3,91 millones de euros a provisiones de riesgos para cubrir el saldo pendiente de cobro de “Empresa de Desemvolvimento e Infraestrutura do Alqueva, S.A.” (EDIA) de acuerdo con lo descrito en el Capítulo IV.3.4 y 0,21 millones de euros a otros conceptos.

d) Acreedores a largo plazo.

• *Deudas con entidades de crédito*

Las Deudas con Entidades de Crédito a largo plazo a 82,32 millones de euros, lo cual supone un incremento del 9,97% a largo plazo. El importe principal de esta partida de 76,6 millones de euros proviene de la sociedad matriz.

Esta partida está compuesta por un Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de 2003 del HSBC por importe de 64 millones de euros que supone el 59,52% del total del endeudamiento a largo plazo, del que estaba dispuesto a 31 de diciembre de 2004 por 49 millones de euros. El resto, es decir, 33,32 millones de euros está financiado por 10 entidades, teniendo solo una de ellas especial relevancia con un porcentaje equivalente al 11% de este endeudamiento.

El vencimiento de los préstamos de las entidades de crédito largo plazo, es decir a partir de 2006, se desglosa a continuación:

<i>millones euros</i>	Préstamo y Crédito Sindicado 31/12/03 (*)		Resto de Prestamos a Largo Plazo		Servicio de la deuda
	Amortización de Principal	Intereses	Amortización de Principal	Intereses	
2006	0	1,48	23,07	0,93	25,48
2007	0	1,48	1,46	0,23	3,17
2008	0	1,48	6,87	0,22	8,57
2009	30	1,48	0,18	0,06	31,72
Resto	19	0,58	1,74	0,1	21,42
TOTAL	49	6,5	33,32	1,54	90,36

(*) Préstamo y Crédito sindicado de 31 de diciembre de 2003 descrito en el Capítulo VI.7.

- **Otros Acreedores a largo plazo.**

Esta cuenta ha variado un -6,81% en 2004 respecto a 2003.

Esta partida disminuyó en 2004 en 2,12 millones de euros. La totalidad del saldo Otros acreedores a largo plazo corresponde a (i) proveedores de inversión por importe de 6,81 millones de euros; (ii) un Crédito de IMOCAPITAL en su 50% no eliminado en consolidación por un importe de 12,31 millones de euros; y (iii) deudas a favor de la Hacienda Publica por Impuestos Diferidos en la aplicación de diferencias temporales por 9,82 millones de euros.

e) Acreedores a Corto Plazo.

- **Deudas con entidades de crédito**

Las Deudas con Entidades de Crédito a corto plazo ascienden a 39,96 millones de euros, lo cual supone un decremento del -0,94%. Del importe de los créditos a corto plazo (i) 28,39 millones de euros corresponden a la utilización de líneas de descuento y anticipo de facturas y (ii) 11,57 millones de euros de prestamos y créditos con vencimiento inferior a 12 meses. Estas cantidades están financiadas por 14 entidades; dos de ellas acaparan el 51% del total del endeudamiento a corto plazo.

C) TRANSACCIONES CON EMPRESAS DEL GRUPO.

La información sobre transacciones realizadas durante los ejercicios 2004 por las Sociedades del Grupo EUROPA&C son las detalladas a continuación:

Movimientos en la cuenta de Pérdidas y Ganancias:

Transacciones Empresas del Grupo Ejercicio 2004
Pérdidas y Ganancias

Datos en miles de euros

	Ventas	Compras	Otros Ingresos	Otros Gastos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	20.772	6.647	40	0
- Imocapital, SGPS, S.A.	2.039	7.920	0	0
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	235	2.900	0	0
- Trasloga, S.L.	1.259	8.515	0	13
- Torres Pack 2000, S.A.	239	1.846	0	25
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	1.111	0	0
- Multinergías, AIE	5.175	131	0	0
- Cartova, S.A.	4	653	0	2
TOTAL	29.723	29.723	40	40

Las transacciones relacionadas en el anterior cuadro son referentes a compras y ventas de papel y cartón intragrupo que se explican en el Capítulo IV.2.2. Estas operaciones, que aparecen en las cuentas de pérdidas y ganancias individuales de cada sociedad relacionada, quedan eliminadas en la cuenta de perdidas y ganancias consolidada del Grupo EUROPA&C.

Movimientos en cuentas de Balance:

Transacciones Empresas del Grupo Ejercicio 2004

Datos en miles de euros

Balance	Activo		Pasivo	
	Clientes	Deudores	Acreeedor	Créditos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	6.761	1.506	1.219	0
- Imocapital, SGPS, S.A.	1.365	0	1.699	2
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	54	0	1.628	490
- Trasloga, S.L.	1.001	0	3.987	478
- Torres Pack 2000, S.A.	66	0	657	0
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	0	497	0
- Multinerías, AIE	549	0	0	0
- Cartova, S.A.	1	0	110	536
	0	0	0	0
TOTAL	9.797	1.506	9.797	1.506

Como consecuencia de los transacciones de compras y ventas aparecen en los balances individuales de 31 de diciembre de las sociedades relacionadas en el cuadros, saldos en las partidas de clientes y acreedores. Los saldos de deudores y créditos provienen de operaciones de préstamo intragrupo. Todos estos conceptos quedan eliminados del Balance consolidado del Grupo EUROPA&C.

D) AVALES y GARANTIAS.

A 31 de diciembre de 2004, EUROPA&C tiene entregados avales bancarios por importe de 2,35 millones de euros a entidades institucionales y empresas de servicios. Por su parte, GESCARTÃO tiene garantías prestadas a terceros por importe de 2,17 millones de euros. El resto de Sociedades enmarcadas en el perímetro de consolidación, tienen prestados avales bancarios por un importe de 0,78 millones de euros.

El Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de 2003 por valor de 64 millones de euros, descrito en el Capítulo VI.7 puntos (i) y (ii), queda garantizado mediante la fianza solidaria de Fabrica de Papel do Ave y Trasloga (sociedades participadas al 100% por EUROPA&C) en cumplimiento por parte de EUROPA&C de todas sus obligaciones de pago derivadas del Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de 2003.

El Préstamo Puente de 11 de febrero de 2005 por valor de 98 millones de euros, descrito en el Capítulo VI.7 punto (iii), se encuentra garantizado mediante la pignoración de acciones titularidad de EUROPAC: (1) equivalentes al 6,017% de las acciones de GESCARTAO y (2) equivalentes al 100% de las acciones de IMOCAPITAL. Además, TRASLOGA y FABRICA DE PAPEL DO AVE han afianzado solidariamente este Préstamo Puente. Por parte de IMOCAPITAL se ha constituido prenda sobre 2.797.900 acciones de GESCARTAO de su titularidad (14% del capital) para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de dicho Préstamo Puente. Así mismo, por exigencia de los Bancos, el accionista de referencia de EUROPA&C, HARPALUS, S.L. pignoró 1.080.000 acciones de Gescartão de su titularidad (5,40% del capital) en garantía del Préstamo Puente a favor de EUROPA&C.

Por otra parte, IMOCAPITAL tiene pignoradas 10.192.350 acciones de GESCARTÃO (51% del capital) a favor del estado portugués en garantía del cumplimiento de las obligaciones especiales estipuladas en los artículos 2º a 5º del Decreto Ley 19/2003 por el que se modificaron las condiciones de la privatización de la Compañía GESCARTÃO de acuerdo con lo descrito en el Capítulo VII.1.1.2.3.

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

Datos en miles de euros	Var. 04/03 %	2004	2003	2002
Importe Neto Cifra de Negocios	5,45%	196.511	186.350	170.338
Variación de Existencias	-129,05%	(841)	2.895	259
Trabajos Efectuados para el Inmovilizado	131,45%	2.053	887	1.009
Otros Ingresos	-67,36%	1.048	3.210	1.298
INGRESOS DE EXPLOTACION	2,81%	198.771	193.343	172.904
Aprovisionamientos	14,29%	83.577	73.129	70.392
Gastos de Personal	7,41%	33.793	31.462	24.816
Dotaciones para Amortización de Inmovilizado	0,94%	18.417	18.245	14.792
Variación Provisiones de Tráfico	-62,26%	60	159	723
Otros Gastos de Explotación	-8,91%	46.900	51.485	41.792
GASTOS DE EXPLOTACION	4,74%	182.747	174.480	152.515
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION (EBITDA)	-7,42%	34.501	37.267	35.904
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION (EBIT)	-15,05%	16.024	18.863	20.389
INGRESOS FINANCIEROS	-52,25%	509	1.066	973
GASTOS FINANCIEROS	-21,24%	4.881	6.197	8.716
RESULTADO NETO FINANCIERO	-14,79%	(4.372)	(5.131)	(7.743)
REVERSION D.N.C.	-38,81%	1.498	2.449	6.869
AMORTIZACION FDO.COMERCIO	7,01%	611	571	511
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	-19,67%	12.539	15.609	19.004
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	6,42%	3.712	3.487	5.611
GASTOS EXTRAORDINARIOS	-30,33%	2.051	2.944	6.249
RESULTADO NETO EXTRAORDINARIO	205,33%	1.661	543	(638)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-12,09%	14.200	16.152	18.366
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	58,58%	3.113	1.962	4.718
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	-21,87%	11.087	14.190	13.648
RESULTADO ATRIBUIDO A LA MINORIA	-45,03%	1.746	3.176	6
RESULTADO DEL EJERCICIO SOC.DOMINANTE	-15,19%	9.341	11.014	13.642

Comentarios a la cuenta de resultados consolidada.

- **INGRESOS DE EXPLOTACIÓN**

Los ingresos de explotación se han elevado un 2,81%.

- **Importe neto de la cifra de negocios.**

En el conjunto de 2004, el Importe neto de la cifra de negocios consolidada de EUROPAC ascendió a 196,5 millones de euros en 2004, un 5,45% más respecto el año anterior. A pesar del impacto causado por los bajos precios del papel kraftliner, las ventas en Portucel Viana aumentó un 9% más, corrigiendo en parte el efecto de los precios. El precio medio de venta del papel kraftliner en 2004 se situó en 414 €/tonelada, un 11% inferior al nivel registrado en diciembre del mismo año (461 €/tonelada). Ésta evolución muestra la favorable tendencia de recuperación iniciada en el tercer trimestre de 2004. Nos remitimos al Capítulo IV.2.1. respecto a los comentarios de esta partida.

- **Trabajos realizados para el inmovilizado**

Esta cuenta ha variado un 131,45% en 2004 respecto a 2003. Esta variación ha quedado comentada en relación con EUROPA&C individual en la correspondiente partida de su Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada y el resto se encuentra distribuido entre las distintas Compañías del Grupo.

- **GASTOS DE EXPLOTACIÓN**

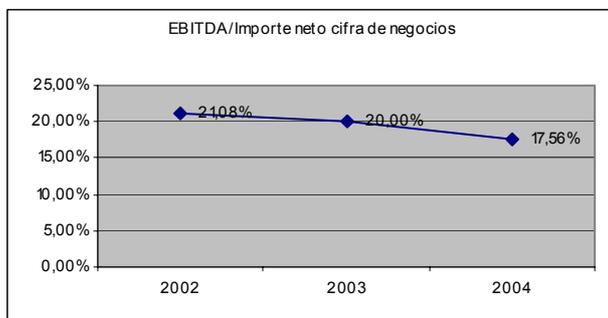
(miles de euros)	Var. 04/03 %	2004	2003	2002
Importe Neto Cifra de Negocios	5,45%	196.511	186.350	170.338
Aprovisionamientos	14,29%	83.577	73.129	70.392
<i>Aprovisionamientos/Cifra neta negocios</i>		<i>42,53%</i>	<i>39,24%</i>	<i>41,32%</i>
Gastos de Personal	7,41%	33.793	31.462	24.816
<i>Gastos de Personal/Cifra neta negocios</i>		<i>17,20%</i>	<i>16,88%</i>	<i>14,57%</i>
Dotaciones para Amortización de Inmovilizado	0,94%	18.417	18.245	14.792
<i>Dotaciones Amort. Inmovilizado/Cifra neta negocios</i>		<i>9,37%</i>	<i>9,79%</i>	<i>8,68%</i>
Variación Provisiones de Tráfico	-62,26%	60	159	723
<i>Variación Prov. de Tráfico/Cifra neta negocios</i>		<i>0,03%</i>	<i>0,09%</i>	<i>0,42%</i>
Otros Gastos de Explotación	-8,91%	46.900	51.485	41.792
<i>Otros Gastos de Explotación/Cifra Neta negocios</i>		<i>23,87%</i>	<i>27,63%</i>	<i>24,53%</i>
GASTOS DE EXPLOTACION	4,74%	182.748	174.481	152.516
<i>Gastos Explot./Cifra neta negocios</i>		<i>93,00%</i>	<i>93,63%</i>	<i>89,54%</i>

Los gastos de personal de 2004 aumentan en un 7,41% respecto al año anterior dividiéndose dicho incremento a la mitad entre el aumento de salarios aplicando el incremento pactado en Convenio y la elevación de la plantilla en 50 personas. La variación de provisiones de tráfico es irrelevante en términos absolutos.

Los Gastos de explotación totales han descendido ligeramente respecto al Importe neto de la cifra de negocios. No obstante, frente a la variación de la cifra total de Ingresos de explotación (2,81%), la variación de los Gastos (4,74%) ha supuesto 1,93% más que los ingresos.

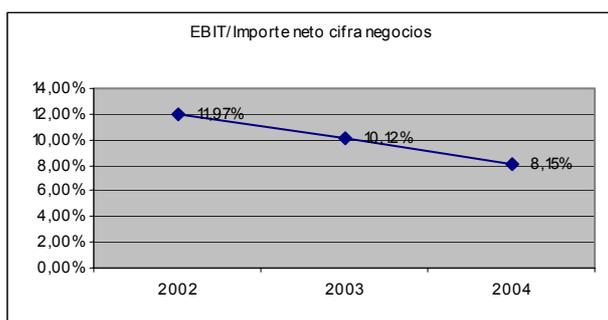
- **EBITDA**

En éste escenario, el Resultado Bruto de Explotación (Ebitda) obtenido por EUROPAC alcanzó 34,50 millones de euros en 2004, lo que significa un descenso del 7,4% frente al año anterior por la peor rentabilidad del papel Kraft tal y como se detalla en el capítulo IV.2.1.



- **EBIT**

Al igual que sucede con el EBITDA, la evolución del EBIT está marcada por el bajo nivel alcanzado por el precio del kraftliner ya que las amortizaciones son similares a las del ejercicio 2003.



- **RESULTADOS FINANCIEROS**

Los resultados financieros provienen fundamentalmente (69,49%) de la cuenta de pérdidas y ganancias individual. El Grupo Gescartao no tiene, por tanto, un impacto sustancial en los resultados financieros consolidados.

Esta cuenta ha variado un -14,79% en 2004 respecto a 2003. Destaca la reducción de la partida de Gastos Financieros en un 21,24% debido a unos tipos de interés más bajos y a la mejor posición de endeudamiento de Gescartão, que a diciembre de 2004 contaba con una posición neta de tesorería de 4,7 millones de euros.

- **REVERSIÓN DE DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN Y AMORTIZACIÓN DEL FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN.**

La cuenta de Reversión de Diferencias Negativas de Consolidación ha variado un -38,81% y la cuenta Amortización del fondo de comercio un 7,01% en 2004 respecto a 2003. Estas variaciones se han comentado al tratar estas partidas de Balance.

- ***RESULTADO ATRIBUIDO A LA MINORIA.***

El descenso en el Resultado Atribuido a Socios Externos se explica por el cambio de consolidación de las cuentas de Gescartao. En el segundo semestre de 2003 EUROPAC incrementó la consolidación por integración proporcional de su participación en Gescartao desde el 32,5% hasta el 50%. De éste modo, las cuentas de EUROPAC a 31/12/03 incluyeron unos minoritarios procedentes de la participación en Gescartao del 12,78%, mientras que a 31/12/04 éste porcentaje pasó a ser del 11,5% por el aumento de la participación en Gescartao hasta el 6%.

- ***RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE.***

El Resultado atribuido a la Sociedad dominante en 2004 ha descendido en un 15,19% respecto al año pasado como consecuencia del descenso de los precios del papel kraftliner en la primera mitad del año, que comenzaron a recuperarse a partir del mes de septiembre de 2004.

V.2.2 Evolución Endeudamiento Financiero (Consolidado)

A continuación se muestra un cuadro de la evolución del endeudamiento financiero consolidado del Grupo EUROPA&C:

(En miles de Euros)	2004	2003	2002
I.- EVOLUCION ENDEUDAMIENTO NETO			
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	- 82.322	- 74.859	- 69.019
1.2. Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	- 39.965	- 40.346	- 31.498
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	- 122.287	- 115.205	- 100.517
Inversiones Financieras Temporales	10.519	8.221	10.024
Tesorería	10.577	8.327	24.431
2. TESORERIA DISPONIBLE	21.096	16.548	34.455
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	- 101.191	- 98.657	- 66.062
Financiación recibida del Grupo a Largo Plazo	-	-	-
Financiación concedida al Grupo a Largo Plazo (no eliminada) (*)	13.170	12.422	
Financiación recibida del Grupo a Corto Plazo	-	-	-
Financiación concedida al Grupo a Corto Plazo	-	-	-
4. FINANCIACIÓN RECIBIDA (CONCEDIDA) NETA GRUPO	13.170	12.422	12.312
5. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO TOTAL SOCIEDAD	- 88.021	- 86.235	- 53.750
Acreeedores Comerciales y participadas	- 34.093	- 28.816	- 43.576
Acreeedores no Comerciales	- 61.170	- 54.117	- 46.187
6. Endeudamiento no Financiero	- 95.263	- 82.933	- 89.763
7. Deuda Total Neta Sociedad	- 183.284	- 169.168	- 143.513
8. Deuda Total Bruta Sociedad	- 217.550	- 198.138	- 177.968
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Neto	141,89%	138,23%	192,58%
% Fondos Propios / Deuda total Bruta	66,00%	68,83%	71,49%
% Endeudamiento Financ. Bruto / Deuda total Bruta	56,21%	58,14%	56,48%
% ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	6,51%	8,08%	10,72%
% ROA (Beneficio neto / Activo Total)	2,38%	2,98%	4,14%
Ratio Cobertura de intereses (EBITDA / Gastos financieros) (nº de veces)	7,07	6,01	4,12

(*) Esta cifra proviene del inmovilizado financiero, crédito a IMOCAPITAL por 12.312 miles de euros más otros créditos a empresas del grupo (Multienergías) por 858 miles de euros

El endeudamiento financiero bruto aumenta ligeramente en 2004, respecto a 2003, en 7,08 millones de euros (6,15%)

El endeudamiento no financiero, aumenta también en 2004, comparado con 2003, en 12,33 millones de euros (14,87%). Esta variación se explica por el incremento en los proveedores de inversión comentada al hablar de estas partidas del balance consolidado dentro del apartado V.2.1.

La tesorería y las inversiones financieras temporales, aumentan en 2004, respecto a 2003, en 4,55 millones de euros (27,48%) por el menor nivel de endeudamiento del Grupo Gescartao, lo que contrarresta, en gran medida, el crecimiento del endeudamiento financiero bruto, haciendo que el endeudamiento financiero neto apenas varíe.

En relación con la evolución de la estructura financiera del grupo EUROPA&C, los puntos a destacar son los siguientes:

- La relación fondos propios sobre endeudamiento financiero neto se mantiene estable en torno al 140%, aunque mejorando ligeramente.
- El porcentaje de fondos propios sobre deuda total se reduce en algo más de 2 puntos debido a la evolución del endeudamiento no financiero derivada del mayor saldo de proveedores de inversión.
- La relación EBITDA sobre gastos financieros continúa mejorando a pesar del ligero deterioro del primero, gracias a la mejora en los resultados financieros comentada en el apartado V.2.1.
- La evolución de otros ratios financieros como el ROE y el ROA son reflejo de la evolución del resultado neto del grupo comentado en el apartado V.2.1.

(En miles de Euros)	2004	2003	2002
II. EVOLUCION FONDO DE MANIOBRA			
+ Existencias	32.451	33.964	25.153
+ Clientes	48.943	43.417	35.936
- Acreedores	- 34.093	- 28.816	- 43.576
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	47.301	48.565	17.513
+ Otros Deudores a Corto Plazo	16.289	20.934	13.459
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	- 32.228	- 23.058	- 19.550
= Fondo de Maniobra de Explotación	31.362	46.441	11.422
+ Tesorería Disponible	21.096	16.548	34.455
+ / - Financiación recibida / concedida Neta Grupo C. Plazo	-	-	-
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	- 39.965	- 40.346	- 31.498
= Fondo de Maniobra Neto	12.493	22.643	14.379

Días de venta Clientes	85,3	79,8	72,4
Días de compra Proveedores	95,4	72,8	67,5
Rotación de Existencias (nº de veces) (1)	6,1	5,5	6,8

(1) Incluye las existencias de producto terminado, materias primas, repuestos, palets, clichés y troqueles.

En cuanto a la evolución del fondo de maniobra lo más destacable es que, como corresponde a una empresa industrial en la cual el periodo medio de maduración del realizable es superior al del exigible, el fondo de maniobra de explotación es positivo a lo largo del periodo. La principal variación proviene de la evolución del fondo de maniobra individual, por o que nos referimos a los comentarios sobre la misma en el apartado V.1.3 de este capítulo.

V.2.3 Estado Consolidado de Flujos de Caja

A continuación se muestra el estado consolidado de flujos de caja del Grupo EUROPA&C, sobre el que se debe destacar la utilización, como base del cálculo de peso relativo de cada partida dentro de las variaciones anuales, del Flujo de Caja por Operaciones.

en miles de euros

	s/ flujo de operaciones	2004	2003	2002
Beneficio Neto del ejercicio	23%	9.341	11.014	13.642
Ajustes al Resultado:	0%	-	-	-
Amortizaciones	46%	19.028	18.816	15.303
Provisiones	0%	60	159	723
Resultados Atribuidos a la Minoría	4%	1.746	3.176	6
Beneficios por enajenaciones Inmov. Material	-4%	- 1.711	- 330	- 1.426
Subvenciones imputadas a Resultado	-3%	- 1.050	- 953	- 960
Otros ajustes (Reversión)	-4%	- 1.498	- 2.448	- 6.869
Flujo de Caja Bruto	63%	25.916	29.434	20.419
Variación activo/pasivo circulante no financiero:				
Aumento neto por ampliación perímetro	0%	-	- 3.759	- 1.172
Existencias	4%	1.513	- 6.236	- 156
Deudores	-3%	- 1.138	- 7.215	- 64
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1%	296	- 389	607
Ajustes periodificación	0%	197	- 1.398	456
Acreedores C.P.	35%	14.448	- 16.572	- 3.858
Excedentes / Necesidades Operativas	37%	15.316	- 35.569	- 4.187
1.- Flujo de Caja por Operaciones	100%	41.232	- 6.135	16.232
Incorporaciones netas por ampliación perímetro	0%	-	- 26.795	- 712
Fondo de Comercio Consolidado	-1%	- 488	- 1.619	- 1.604
Adquisiciones Gastos de Establecimiento	-1%	- 244	- 6	- 737
Adquisiciones Inmovilizado Inmaterial	-9%	- 3.717	- 2.908	- 991
Adquisiciones Inmovilizado Material	-83%	- 34.036	- 22.486	- 18.788
Adquisiciones Inmovilizado Financiero	-3%	- 1.330	- 2.303	- 3.686
Enajenaciones de Inmovilizado	9%	3.623	671	2.215
2.- Flujo de Caja por Inversiones	-88%	- 36.192	- 55.446	- 24.303
Compra acciones propias	1%	244	3.225	- 1.026
Reducción nominal acciones	0%	-	-	-
Dividendos	-5%	- 2.025	- 2.000	- 1.199
Reservas	0%	- 118	139	- 453
Intereses Minoritarios	-6%	- 2.328	19.767	-
Provisiones para riesgos	-2%	- 628	810	3.906
Diferencias Negativas de Consolidación	-3%	- 1.044	2.623	-
Subvenciones	1%	443	-	677
3.- Flujo de Necesidades Financieras	-13%	- 5.456	24.564	1.905
Aumento Endeudamiento por ampliación perímetro	0%	-	6.122	162
Variación Endeudamiento Financiero L.P.	18%	7.462	5.596	6.223
Otros Acreedores a LP	-5%	- 2.117	82	6.029
Variación Endeudamiento Financiero C.P.	-1%	- 381	7.474	- 2.763
4.- Flujo de Caja por Financiación	12%	4.964	19.110	9.651
5.- Flujo de Caja Total	11%	4.548	- 17.907	3.485
4	40%	16.548	34.455	30.970
Tesorería e Inversiones Financieras Temporales al final	51%	21.096	16.548	34.455
VARIACIÓN DISPONIBLE	11%	4.548	- 17.907	3.485

Los aspectos a destacar en este análisis son los siguientes:

- a) El flujo de caja bruto asciende a 25,92 millones de euros en 2004 con una reducción de 3,52 millones de euros (-12,0%) respecto de 2003 y un incremento de 5,50 millones de euros (26,9%) respecto de 2002, estas variaciones se explican, por la caída del resultado, dentro del análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias en el apartado V.2.1. de este capítulo.
- b) La variación de circulante añade una liberación de recursos de 15,32 millones de euros frente a unas necesidades de 35,57 millones de euros en 2003. El principal componente de esta variación es la evolución de los acreedores a corto plazo, por el aumento del saldo de proveedores de inversión y de acreedores comerciales ya comentados anteriormente. Con todo ello, el flujo de caja generado por las operaciones alcanza los 41,23 millones de euros, lo que muestra un significativo cambio frente a las necesidades de 6,14 millones de euros de 2003.
- c) El flujo inversor neto asciende a 36,19 millones de euros, absorbiendo el 87,8% del flujo generado por las operaciones. Al compararlo con el del año 2003, hay que tener en cuenta el cambio en el perímetro de consolidación en dicho año. Para el análisis de las adquisiciones realizadas en 2004 nos remitimos a nuestros comentarios sobre inmovilizado (apartado V.2.1)
- d) El flujo de necesidades financieras (básicamente operaciones de remuneración al accionista) absorbe 5,46 millones de euros (13,2% del flujo generado por las operaciones). La evolución de 2003 está afectada en gran medida por el cambio en el perímetro de consolidación. En cuanto a la política de dividendos, esta se ha mantenido en 2004 respecto a 2003.
- e) El saldo final de los flujos anteriores ha permitido en 2004 mantener la deuda financiera en niveles similares a los de 2003, a pesar de las fuertes inversiones ya descritas y comentadas anteriormente (apartado V.2.1)
- f) La generación neta de fondos ha sido en 2004 de 4,55 millones de euros, que permite afrontar proyectos de crecimiento y de mejora continua, objetivos prioritarios de la estrategia del grupo.

V.2.5. Operaciones con futuros, opciones y otros productos financieros.

El Grupo GESCARTÃO tiene suscrito un Swap de tipo de interés que varía de 387.180 euros a 7.619.400 euros y tiene una duración del 31 de octubre de 2003 al 30 de octubre de 2015.

Entidad	Importe máximo de cobertura (millones euros)	Tipo de interés	Vencimiento	Revisiones
Banco Espirito Santo Investment	15,49	4,4475%	30/10/2015	Semestrales

La Sociedad EUROPA&C posee dos seguros de tipo de interés máximo CAP con las siguientes características:

Entidad	Importe de cobertura (millones euros)	Tipo de interés	Vencimiento	Revisiones
HSBC	18,00	5%	18/03/2005	Trimestrales
Caja Madrid	12,00	5%	12/04/2005	Trimestrales

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 del Consejo de Administración a la fecha de registro del folleto es la siguiente:

Nombre o denominación social del consejero	Representante	Cargo	Tipo Consejero	Fecha nombram./reelección
Corporación Oudaloi, S.A.	José Miguel Isidro Rincón	Presidente	Ejecutivo	09.06.2004
HARPALUS, S.L. *	Fernando Isidro Rincón	Vicepresidente	Ext. dominical	09.06.2004
Enrique Isidro Rincón **		Consejero Delegado	Ejecutivo	13.05.2005
Fernando Padron Estariol		Vocal	Ejecutivo	10.06.2003
Juan Jordano Perez		Vocal	Ejecutivo	04.02.2005
Jorge Requejo Liberal		Vocal	Ext. Independiente	26.01.2004
Vicente Guilarte Gutierrez		Vocal	Ext. Independiente	10.06.2003
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. (CARISA)	José María Ramírez Loma	Vocal	Ext. dominical	04.02.2005
Zoco Inversiones, S.R.L. (ZOCO)*	Victoriano López-Pinto	Vocal	Ext. dominical	04.02.2005
D. Angel Fernández González*		Vocal	Ext. dominical	04.02.2005

* *Consejeros dominicales por su propia participación.*

** *WIN SOTO, S.A. ha dimitido como Consejero Delegado el 13.05.2005, siendo sustituido por D. Enrique Isidro Rincón.*

La Junta General Extraordinaria celebrada el pasado 4 de febrero de 2005 por Papeles y Cartones de Europa S.A. (EUROPA&C), acordó incorporar a tres nuevos Consejeros externos. De éste modo, el Consejo de EUROPAC queda reforzado siguiendo las recomendaciones sobre Buen Gobierno Corporativo referidas en los Informes Aldama y Olivencia. Los nuevos consejeros D. Ángel Fernández González, la sociedad CARISA representada por D. José María Rodríguez y la sociedad ZOCO INVERSIONES representada por D. Victoriano López-Pinto, son accionistas de EUROPAC con una participación del 6% cada uno.

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).

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.

La Compañía cumple con todas las recomendaciones del Informe Aldama salvo la recomendación referente a la composición de la Comisión Ejecutiva que no tiene idéntica composición a la que mantiene el Consejo entre las distintas clases de consejeros, tal y como refleja y hace publico en su Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Modificación de Estatutos sociales

La ultima Junta General de Accionistas de EUROPA&C, celebrada de 4 de febrero de 2005, acordó por unanimidad modificar los estatutos de la Sociedad en su artículo 30 (*Poder de representación. Numero de consejeros, nombramiento, cese y clases. Retribución del Consejo de Administración*). Dicha modificación estatutaria fue inscrita en el Registro Mercantil de Palencia a 21 de marzo de 2005.

La justificación de la modificación propuesta es el prever en los Estatutos de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) la posibilidad de que los administradores directivos y trabajadores sean retribuidos mediante la entrega de acciones, derechos de opción u otros sistemas de remuneración que estén referenciados al valor de las acciones.

De esta manera se permite que la Junta General acuerde la aplicación de un sistema retributivo que haga crecer el valor de la empresa, ligando la remuneración de los administradores a la buena marcha de la Compañía y de sus acciones.

Por otro lado, este tipo de medidas se incentiva y motiva a los administradores, que, en su caso, junto al resto de los directivos y otros trabajadores, podrán ver incrementado su sentido de pertenencia a la empresa y su fidelidad y compromiso con EUROPA&C.

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.

La composición de la Comisión ejecutiva fue modificada durante el ejercicio 2004, designando a sus nuevos miembros el 18 de junio de 2004. Esta Comisión se ha reunido dos veces durante el ejercicio 2004, ya que prácticamente la totalidad de los asuntos se sometían al Consejo y 11 veces en 2005..

Dicha comisión está compuesta por los siguientes miembros a fecha de registro del presente folleto:

Nombre	Cargo	Tipo Consejero	Fecha de nombramiento
Corporación Oudaloi, S.A. representada por D. José Miguel Isidro Rincón	Presidente	Ejecutivo	12.06.2000
D. Enrique Isidro Rincón	Consejero Delegado	Ejecutivo	13.05.2005
D. Fernando Padrón Estarriol	Vocal	Ext. Independiente	13.05.2005
D ^a Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga	Secretario no consejero		18.06.2004

La Comisión de Auditoria (Comité de Auditoria)

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

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

En el seno del Consejo de Administración se formará la Comisión de Auditoria, que estará formada por un mínimo de tres y un máximo de siete Consejeros nombrados por el Consejo de Administración.

La Comisión tendrá mayoría de consejeros no ejecutivos nombrados por el Consejo de Administración. El Presidente de la Comisión de la Comisión de Auditoria 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 Auditoria contará asimismo con su Secretario, que podrá ser el Secretario del Consejo de Administración o cualquier otra persona, sea o no, consejero, designada para el cargo por el Consejo de Administración.

Sin perjuicio de aquellas otras que pueda establecer el Consejo de Administración, las competencias de la Comisión de Auditoria serán las siguientes:

- 1. Informar, a través de su Presidente, 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, el nombramiento de los auditores de cuentas externos así como sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y la revocación o renovación de su nombramiento.*
- 3. Supervisar la organización de los servicios de auditoria interna.*
- 4. Conocer del proceso de información financiera 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 auditoria de cuentas, así como aquéllas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoria de cuentas y en las normas técnicas de auditoria.*

La Comisión de Auditoria será convocada por acuerdo de la propia Comisión o de su Presidencia 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 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. En caso de empate los miembros de la Comisión podrán delegar su representación en otro de ellos por escrito y para la sesión de que se trate.

La Comisión de Auditoría, a través de su Presidente, deberá de informar, periódicamente al Consejo de Administración. El Consejo de Administración será competente para desarrollar o ampliar las normas relativas a la composición, funcionamiento y competencias de la Comisión de Auditoría de lo no previsto en los presentes Estatutos.

La composición de esta Comisión fue modificada durante el ejercicio 2004. Esta Comisión se ha reunido 5 veces durante el ejercicio 2004 y tres veces en 2005.

Los miembros de la Comisión de Auditoría son los siguientes a fecha de registro del presente folleto:

Nombre	Cargo	Tipo Consejero	Fecha nombramiento
D. Vicente Guilarte Gutiérrez	Presidente	Ext. Independiente	16.06.2003
D. Juan Jordano Pérez	Vocal	Ejecutivo	18.06.2004
HARPALUS, S.L. representada por D. Fernando Isidro Rincón	Vocal	Ext. Dominical	16.06.2003
D. Pablo Hernández García	Secretario no consejero		18.06.2004

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:

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.

1. Posición de la Sociedad respecto del nombramiento y cese de miembros de los órganos de administración de las participadas.
2. 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.

3. 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.
4. 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.

Esta Comisión se ha reunido 3 veces durante el ejercicio 2004 y una vez en el ejercicio 2005.

Esta Comisión fue creada el 6 de mayo de 2004. Los miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son los siguientes a fecha de registro del presente folleto:

Nombre	Cargo	Tipo Consejero	Fecha nombramiento
D. Jorge Requejo Liberal	Presidente	Ext. Independiente	06.05.2004
D. Fernando Padrón Estarriol	Vocal	Ejecutivo	06.05.2004
D. Vicente Guilarte Gutierrez	Vocal	Ext. Independiente	06.05.2004
D ^a . Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga	Secretario no consejero		06.05.2004

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 su consejero delegado.

Asimismo, además de los consejeros ejecutivos, en relación con las diversas áreas de la empresa nos encontramos, a fecha de registro del folleto, con:

Alta dirección (1)	
Director de la División Papel	D ^a María Isolete da Silva Torres Matos
Director de la División Embalaje *	D. Enrique Isidro *
Director de la División de Recursos*	D. Enrique Isidro *

(*) Los cargos señalados se encuentran vacantes; D. Enrique Isidro cubre provisionalmente los anteriores puestos.

(1) Se entiende por alta dirección los directores o cargos asimilables que realicen sus funciones bajo dependencia directa de los órganos de administración, comisión ejecutiva o consejero delegado.

VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1.1 y VI.1.2.

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 a fecha del registro del folleto.

Denominación Del Consejo	Participación directa/ capital actual		Participación Indirecta/ capital actual		Participación total/ capital actual	
	Acciones	%	Acciones	%	Acciones	%
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones representada por D. Jose Maria Ramirez Loma (1)	2.324.055	6,00			2.324.055	6,00
Corporacion Oudaloi, S.A. representado por D. José Miguel Isidro Rincón (2)	15.166	0,039			15.166	0,039
Fernandez Gonzalez,Angel	2.373.416	6,127			2.373.416	6,127
Guilarte Gutierrez,Vicente			6.703	0,017	6.703	0,017
Harpalus, S.L. representado por D. Fernando Isidro Rincon (1) (3)	15.270.147	39,423			15.270.147	39,423
Jordano Perez, Juan						0
Padron Estarriol, Fernando	918	0,002			918	0,02
Requejo Liberal, Jorge	5.417	0,014	5.417	0,014	10.834	0,028
D. Enrique Isidro Rincón (2)	7.500	0,02			7.500	0,02
Zoco Inversiones, S.R.L. representada por D. Victoriano Lopez Pinto (1)	2.324.054	6,00			2.324.054	6,00

(1) *Consejeros dominicales por su propia participación.*

(2) *Corporación Oudaloi, S.A. y D. Enrique Isidro Rincón. ostentan su cargo como consejeros a propuesta de HARPALUS, S.L.*

(3) *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.*

Corporación Oudaloi, S.A., su representante persona física D. José Miguel Isidro Rincón, D. Fernando Isidro Rincón representantes personas físicas del consejero HARPALUS, S.L. y D. Enrique Isidro Rincón, son accionista de HARPALUS, S.L. si bien no ostentan en la misma una posición de control conforme al artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores.

Socio	Nº participaciones	% Capital HARPALUS
Corporacion Oudaloi, S.A.	1.500	0,04%
Jose Miguel Isidro	430.000	10,64%
Fernando Isidro	402.222	9,96%
Enrique Isidro	405.057	10,03%

El restante 69,33% del capital de Harpalus, S.L. pertenece a distintos miembros de la familia Isidro sin que ninguno de ellos ostente una posición de control conforme al artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores.

El desglose de las participaciones indirectas es el siguiente:

D. Vicente Guilarte Gutierrez:		
Nombre	Nº acciones directas	% en Capital
Felisa Herrero Pinilla	6.703	0,017
D. Jorge Requejo Liberal:		
Nombre	Nº acciones directas	% en Capital
Inmaculada García-Abril del Campo	5.417	0,014

La Sociedad no tiene conocimiento de que ningún miembro de la alta dirección relacionada en el punto VI.1.2 detente, directa o indirectamente, participación alguna en EUROPA&C.

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.

Asimismo, y con relación a las operaciones con partes vinculadas, los consejeros y alta dirección, ninguna entidad en la cual los Consejeros o alta dirección de la Compañía, sean consejeros, administradores o accionistas significativos, o en la que tengan acciones concertadas o con las que actúen a través de persona interpuesta, han participado en el transcurso del último ejercicio 2004, ni del corriente 2005, en este tipo de operaciones con la Sociedad o el Grupo.

Tal y como se explica en el Capítulo VII.1.1.2.1., vinculado a la operación de compra de IMOCAPITAL y Gescartão, el 19 de abril de 2005 han entrado en vigor sendas opciones de compra y de venta entre HARPALUS, S.L. e IMOCAPITAL sobre una participación del 5,40% del capital (1.080.000 acciones) de Gescartão titularidad de Harpalus, S.L. al mismo precio de 13,5732 euros por acción que el de la venta por SONAE de su participación, lo que supondría un total de 14,66 millones de euros, que podrán ser ejercidas antes de febrero de 2006. El Préstamo a largo plazo citado en el Capítulo VI.7(iv) exige la compra por EUROPA&C o sus participadas del 5,40% del capital de GESCARTÃO antes citado, con objeto de tener un mayor control de esta última Compañía. Si dicha opción fuera ejercida EUROPA&C pasaría a detentar, directa o indirectamente, un 80,35% del capital de Gescartão.

Por otro lado, EUROPA&C vendió a IMOCAPITAL un 3,77% del capital (752.592 acciones) de Gescartão al mismo precio de 13,5732 euros por acción que el de la venta por SONAE de su participación, esto es, por un precio total de 10,22 millones de euros.

Las anteriores operaciones forman parte de un plan de reorganización de la totalidad de la participación de Gescartão bajo la sociedad portuguesa de gestión de cartera Imocapital.

No existen pactos parasociales entre los accionistas del Grupo.

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 vigentes que dispone textualmente lo siguiente:

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 detrída 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.

Previo acuerdo de la Junta General de accionistas en los términos legalmente establecidos, los Consejeros, así como los directivos y empleados, podrán también ser retribuidos mediante la entrega de acciones o de derechos de opción sobre las mismas o mediante cualquier otro sistema de remuneración que esté referenciado al valor de las acciones.

Consejo de Administración

Los miembros del órgano de administración de la Sociedad dominante han devengado durante el ejercicio 2004, 1.224.355 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	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	30/03/2005
Sueldos y salarios (1)	195	148	255	65
Dietas (2)	39	40	63	40
Atenciones estatutarias (3)	453	452	255	
Prestaciones de servicios (4)	257	502	651	163
TOTAL:	943	1.114	1.224	268

(1) Este apartado corresponde a los sueldos de los consejeros personas físicas.

(2) Este apartado corresponde a las dietas pagadas a los consejeros de acuerdo con el 1er párrafo del artículo 30.4 de los estatutos de la compañía: “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”.

(3) Este apartado corresponde a los conceptos estatutarios previstos en los párrafos 2º y 3º del artículo 30.4 de los estatutos, es decir, las cantidades acordadas por la Junta General para remunerar al Consejo de Administración por: (i) participación del 4% de las ganancias de la Sociedad y (ii) como retribución del Consejo de Administración.

(4) Este apartado corresponde a las remuneraciones por prestación de servicios derivadas de su cargo a consejeros personas jurídicas (consejeros ejecutivos). Queda incluido en este apartado la remuneraciones por prestación de servicios de WIN SOTO, S.A. que dimitió como Consejero Delegado el 13.05.2005, siendo sustituido por D. Enrique Isidro Rincón.

La Sociedad no ha concedido remuneración alguna por pertenencia de los consejeros de la sociedad y la alta dirección a otros consejos de administración de sociedades del grupo o a las distintas Comisiones del Consejo.

En febrero de 2005 el Consejo de Administración ha elevado su número de miembros de 7 a 10 por lo que las cifras del ejercicio 2005 no son comparables.

Alta Dirección

Las remuneraciones de los altos directivos mencionados en el apartado VI.1.2, en concepto de sueldos ascendieron a los siguientes, no percibiendo retribuciones por otros conceptos:

Datos en miles de euros

Concepto retributivo	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	30/03/2005
Sueldos y salarios (1)	247	293	255	22
Retribución variable (2)	18	30	7	
TOTAL	265	323	319	22

(1) *Quedan incluidos en este apartado el sueldo fijo de los altos directivos.*

(2) *Queda incluido en este apartado el sueldo variable de los altos directivos.*

En el primer trimestre del ejercicio 2002 se encontraba vacante el puesto de Director de la división de cartón y embalajes.

A fecha de registro del folleto, Papeles y Cartones de EUROPA, S.A. (EUROPAC) está realizando un cambio organizativo como resultado la creación del puesto del Consejero Delegado, cargo que asumió D. Enrique Isidro Rincón, el 13 de Mayo de 2005.

EUROPAC ha llevado a cabo una completa reestructuración interna que ha supuesto un cambio organizativo en todos sus órganos de gobierno con objeto de adaptarse al tamaño alcanzado por EUROPAC y su vocación de crecimiento. Por ello se delimitaron tres divisiones cuyos directores dependen directamente del Consejero Delegado.

Los puestos de Director de la división de embalaje y de la división de recursos quedaron libres respectivamente en diciembre de 2004 y abril de 2005, estando previsto cubrir dichos puestos antes del 31 de Julio de 2005. D. Enrique Isidro cubre provisionalmente dichas vacantes sin remuneración alguna por este concepto. Asimismo la nueva Directora de la división de papel ha ocupado su nuevo puesto en mayo de 2005.

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 2004, EUROPA&C ha pagado 13.215,47 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 salvo las previstas en GESCARTÃO descritas en el capítulo IV.

VI.2.5. Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las personas mencionadas en el apartado VI.1 y todavía en vigor.

EUROPA&C no tiene concedidos anticipos ni créditos, ni constituidas garantías, a favor de las personas citadas en el apartado VI.1.1 y VI.1.2 directamente o a través de personas interpuestas.

El Grupo EUROPA&C no ha recogido cláusula de garantía o blindaje alguna, para casos de despido o cambios de control a favor de los miembros de la alta dirección, incluyendo los consejeros ejecutivos, de la sociedad o de su grupo.

VI.2.6. Actividades principales que los consejeros y la alta dirección ejercen fuera de la sociedad.

Actividades que los consejeros y la alta dirección ejercen fuera de la sociedad.

Persona	Actividad
LOPEZ PINTO, VICTORIANO	Dir. Corporate Finance de Ahorro Corporación Financiera
RAMIREZ LOMA, JOSE MARIA	Dir. Gral. de Caja San Fernando
	Consejero de Unión de Crédito para la Financiación Mobiliaria e Inmobiliaria SA (CREDIFIMO)
	Consejero de San Fernando Inversiones Inmobiliarias, SA
	Consejero de Grupo ALCA, SA
	Consejero de Skandia Vida, SA de seguros y reaeguros.
	Consejero de Tulus Promociones Inmobiliarias, SA

Actividades que los consejeros, sus representantes personas físicas y la alta dirección ejercen dentro de la sociedad.

Los siguientes consejeros, o sus representantes personas físicas y miembros de la alta dirección ocupan, además, otros cargos en los órganos de administración de empresas del Grupo EUROPA&C y Grupo Gescartão:

Nombre del consejero	Denominación social de la entidad del grupo	Cargo
Juan Jordano Pérez	Torres Pack	RAU* EUROPA&C
	Cartova	RAU* EUROPA&C
	Trasloga	RAU* EUROPA&C
	Fabrica de Papel Do Ave	Presidente Consejo Administración
	Multienergías, AIE	Presidente Comisión liquidadora
	Imocapital SGPS, SA	Miembro Consejo Administración
	Gescartão, SGPS S.A.	Miembro Consejo Administración
	Lepe	Presidente Consejo Administración
Fernando Padrón Estarriol	Imocapital, SGPS, S.A.	Miembro Consejo de Administración
	Gescartão, SGPS S.A.	Presidente Consejo Administración
	Portucel Viana	Miembro Consejo Administración
	Portucel Recicla	Presidente Consejo Administración
	Portucel Embalagem	Miembro Consejo Administración
	Lepe.	Miembro Consejo Administración
	Sulpac	Miembro Consejo Administración
	Investalentejo	Miembro Consejo Administración
	Portucel Viana Energia	Miembro Consejo Administración
	Papelnova	Miembro Consejo Administración
	Multienergías AIE	Miembro Consejo de Dirección
Enrique Isidro Rincón	Imocapital, SGPS, S.A.	Miembro Consejo de Administración
	Gescartão, SGPS S.A.	Miembro Consejo Administración
	Portucel Embalagem	Presidente Consejo Administración
	Lepe	Miembro Consejo Administración
	Sulpac	Presidente Consejo Administración
	Emprobal	Gerente
	Cartonajes Soler	Miembro Consejo Administración
	Cartonajes Marcuello	Miembro Consejo Administración
	Cartonajes Mimo	Miembro Consejo Administración
	Cartonajes Santander	Miembro Consejo Administración
	Cartonajes Cantabria	Miembro Consejo Administración
	Cartonajes Esteve y Nadal	Miembro Consejo Administración
	Fabrica de Papel do Ave	Miembro Consejo Administración
	Cartopor	Miembro Consejo Administración
Fernando Isidro Rincón	Imocapital, SGPS, S.A.	Miembro Consejo de Administración
	Investalentejo	Miembro Consejo de Administración
José Miguel Isidro Rincón	Imocapital, SGPS, S.A.	Presidente Consejo de Administración
María Isolete Matos	Portucel Viana	Presidente Consejo Administración
	Portucel Recicla	Presidente Consejo Administración
	Portucel Viana Energia	Miembro Consejo Administración
	Papelnova	Miembro Consejo Administración
	Portucel España	Administradora Única

* RAU.- Representante del Administrador Único.

El Grupo EUROPA&C no concede remuneración alguna por pertenencia de los consejeros de la sociedad y la alta dirección a otros consejos de administración de sociedades del grupo.

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 actuación concertada entre los accionistas de participaciones significativas y no existen pactos de accionistas en virtud de los cuales las partes queden obligadas a adoptar, mediante un ejercicio concertado de los derechos de voto de que dispongan de una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad tengan por objeto influir de forma relevante en la misma.

No existen relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria entre titulares de participaciones significativas y la Sociedad, o entre titulares de participaciones significativas entre sí, en la medida en que sean conocidas por la sociedad, salvo que sean escasamente relevantes o deriven del giro o tráfico comercial ordinario.

Los órganos sociales de EUROPA&C son autónomos en sus decisiones y su capacidad a estos efectos no viene condicionada ni limitada por su pertenencia a una unidad de decisión en los términos del Art. 4 de la Ley del Mercado de Valores. No existe ningún accionista que controle EUROPA&C en los términos del Art. 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 17º, 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*):

- 1. Podrán asistir a las Juntas Generales los accionistas titulares de, al menos, un número de acciones que representen cincuenta (50) o más acciones, siempre que las tengan inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta General, y lo acrediten mediante la oportuna tarjeta de asistencia o certificado expedido por alguna de las entidades encargadas de la llevanza del registro de anotaciones en cuenta, o*

en cualquier otra forma admitida por la normativa vigente. Las referidas tarjetas de asistencia podrán ser utilizadas por los accionistas como documentos de otorgamiento de representación para la Junta de que se trate.

Sin perjuicio de lo antes indicado, los accionistas titulares de menor número de acciones podrán agruparse con otros accionistas que se encuentren en la misma situación, hasta reunir las acciones necesarias, debiendo acreditarse la agrupación mediante escrito firmado por todos los accionistas agrupados, quienes deberán a su vez conferir su representación por escrito y para la Junta de que se trate a un único representante.

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

Las participaciones significativas en el capital social de la sociedad son las siguientes a fecha del registro del folleto (25/05/2005):

Denominación Del Consejo	Participación directa/ capital actual		Participación Indirecta/ capital actual		Participación total/ capital actual	
	Acciones	%	Acciones	%	Acciones	%
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones representada por D. Jose Maria Ramírez Loma (1)	2.324.055	6			2.324.055	6
Fernandez Gonzalez, Angel	2.373.416	6,127			2.373.416	6,13
Zoco Inversiones, S.R.L. representada por D. Victoriano Lopez Pinto (1)	2.324.054	6			2.324.054	6
Harpalus, S.L. representado por D. Fernando Isidro Rincon (1)	15.270.147	39,423			15.270.147	39,423

(1) Representan su propia participación.

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, celebrada el día 4 de febrero de 2005, asistieron 61 accionistas, presentes y representados, titulares de un volumen de acciones de 24.635.277, lo que significaba un porcentaje del 65,63% del capital social.

A continuación se plasma cuadro indicativo de las acciones presentes o representadas en la Junta General, celebrada el día 4 de febrero de 2005:

	Presentes		Representados		TOTAL	
	Nº acciones	%	Nº Acciones	%	Nº Acciones	%
ANGEL FERNANDEZ GONZALEZ	2.373.416	6,13%		0,00%	2.373.416	6,13%
CIA.ANDALUZA RENTAS E INVERSIONES	2.324.055	6,00%		0,00%	2.324.055	6,00%
ZOCO INVERSIONES	2.324.054	6,00%		0,00%	2.324.054	6,00%
GUILARTE GUTIERREZ,VICENTE	6.703	0,02%		0,00%	6.703	0,02%
PADRON ESTARRIOL,FERNANDO	11.947	0,03%		0,00%	11.947	0,03%
REQUEJO LIBERAL,JORGE	5.417	0,01%		0,00%	5.417	0,01%
CORPORACION OUDALOI, S.A. (1)		0,00%	18.192.414	46,97%	18.192.414	46,97%
OTROS ACCIONISTAS NO CONSEJEROS	184.346	0,48%		0,00%	184.346	0,48%
TOTAL	7.229.938	18,67%	18.192.414	46,97%	25.422.352	65,63%

(1) Dichas acciones se refieren a delegaciones de representación, de accionistas minoritarios y HARPALUS, S.L., a favor del Presidente de la Junta (Corporación Oudaloi, S.A.) sólo para la Junta General de Accionistas de 4 de febrero de 2005, sin que ello sea habitual.

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 registro folleto existen los siguientes créditos o préstamos sindicados:

- (i) Préstamo HSBC sindicado suscrito el 31 de diciembre de 2003 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 suscrito el 31 de diciembre de 2003 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. El presente Crédito ha sido dispuesto en totalidad a fecha de registro del folleto.

(de ahora en adelante el “Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de 2003”)

Dichos préstamos y créditos han sido otorgados con fianza de Fabrica de Papel do Ave y Trasloga, sociedades participadas al 100% por Europac de acuerdo con lo explicado en el Capítulo V.2.1 D).

El Préstamo y el Crédito sindicado de 31 de diciembre de 2003 señalado 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), sin considerar las inversiones dentro del Grupo GESCARTAO.

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.

Además de los anteriores EUROPA&C ha suscrito:

- (iii) Contrato de Préstamo (de ahora en adelante el “**Préstamo Puente**”) por importe de noventa y ocho millones de euros (€98.000.000) suscrito el 11 de febrero de 2005, ante el Notario de Madrid, D. Andrés de la Fuente O’Connor, entre PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C), por una parte, y Banco Popular Español, S.A., Banco de Sabadell, S.A., Caixa Banco de Inversión, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y HSBC Bank plc, Sucursal en España, por la otra (los “**Bancos**”). Su tipo de interés es del EURIBOR más el 1,30% y su vencimiento 6 meses tras su suscripción, el 10 de agosto de 2005.

Dicho Préstamo ha sido dispuesto el 19 de abril de 2005 con objeto de pagar la operación de compraventa de las acciones de IMOCAPITAL SGPS, S.A. y acciones de Gescartão SGPS, S.A. propiedad de SONAE relatada en el Capítulo VII.1.1.2.1.

En todo caso, dicho Préstamo Puente, obliga a la Compañía, haciendo uso del acuerdo de capital autorizado aprobado en la Junta General de 4 de febrero de 2005, a acordar la realización de una ampliación de capital por un importe mínimo de TREINTA Y TRES MILLONES DE EUROS (€33.000.000) con aportación dineraria. El Préstamo Puente queda garantizado de acuerdo con lo explicado en el Capítulo V.2.1 D).

- (iv) Compromiso de préstamo a largo plazo.- Existe un compromiso de los Bancos para suscribir, antes del 11 de agosto de 2005, un contrato de refinanciación a largo plazo, por valor de 110 millones de euros, para refinanciar y cancelar los Préstamos y Crédito antes descritos en los puntos (i), (ii) y (iii) (de ahora en adelante el “**Préstamo a largo plazo**”). El citado Préstamo puede ampliarse por 38 millones de euros suplementarios con vencimiento el 11 de febrero de 2006.

Dicho Préstamo quedará garantizado con idénticas garantías que las hoy en día otorgadas en el marco del Préstamo Puente descrito en el punto (iii) anterior y señaladas en el Capítulo V.2.1 D). El tipo de interés del Préstamo a largo plazo es del EURIBOR más un margen que dependerá del ratio Deuda neta / EBITDA y su vencimiento 6 años desde la firma del Préstamo Puente anterior.

Deuda Neta / Ebitda	Margen
Superior a 3,00x	1,40%
Superior a 2,50x y menor o igual a 3,00x	1,30%
Superior a 2,00x y menor o igual a 2,50x	1,05%
Superior a 1,50x y menor o igual a 2,00x	0,85%
Menor o igual a 1,50x	0,70%

Los pagos del mencionado Préstamo son pagos semestrales a partir del 11 de agosto de 2007 hasta 11 febrero de 2011.

Dicho Préstamo a largo plazo estará sometido a los siguientes convenants:

- Ratio de Apalancamiento Financiero máximo (Deuda Financiera Neta sobre Fondos Propios a nivel consolidado)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Financiera Neta/ FFPP	1,20x	1x	1x	0,75x	0,75x	0,75x

- Ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA máximo, fijado a nivel consolidado.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Financiera Neta/ EBITDA	3,50x	3x	2,75x	2,50x	2,25x	2x

- Ratio EBITDA Consolidado / Gastos Financieros Consolidados mínimo, fijado a nivel consolidado

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EBITDA Consolidado/ Gastos Financieros Consolidados	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x

- Limitación al Capex máximo anual, fijado a nivel del Grupo en función de las proyecciones consensuadas de mutuo acuerdo entre Europac y las Entidades Aseguradoras.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Capex*	59	61	54	54	54	38

*Cifras en millones de euros

Como regla especial para el periodo 2005-2006, se permitirá que EUROPA&C invierta un máximo en 2006, equivalente a la suma de los dos siguientes conceptos: (i) la diferencia positiva entre el máximo permitido en 2005 y el importe efectivamente invertido en ese año; y (ii) el máximo anual permitido para 2006.

Para los años siguientes, se permitirá a Europac traspasar un 30% de la inversión no realizada en el año que corresponda, al siguiente año.

Los ratios anteriores se calcularán de forma consolidada y se verificarán anualmente. No obstante lo anterior, no se tendrá en cuenta para el cálculo de los mismos los importes comprometidos por la sociedad Investalentejo por importe de hasta 40.000.000€ de acuerdo con lo descrito en el apartado VII.1.1.2.3, y en especial en lo relativo a endeudamiento e inversiones, ya que ambas partidas están comprometidas y garantizadas por SONAE.

Adicionalmente, en Gescartão, a nivel consolidado, pero como grupo separado de Europac, no podrá estar ubicado un porcentaje superior al 30% del total de la Deuda Financiera Neta del Grupo EUROPA&C. Una vez amortizado el 50% del Tramo del Préstamo por valor de 60 millones de euros, este porcentaje podrá incrementarse a un 50%. Las mediciones de este covenant se realizarán en la mismas fechas que los anteriores covenants.

El Préstamo a largo plazo exige la compra por EUROPA&C o sus participadas del 5,40% del capital de GESCARTÃO titularidad de HARPALUS, S.L, con objeto de tener un mayor control por EUROPA&C de GESCARTÃO. Tal y como se expone en el apartado VI.2.2. existen sendas opciones de compra y de venta sobre dicha participación entre HARPALUS, S.L. e IMOCAPITAL. Además existe el compromiso de ubicar FABRICA DE PAPEL DO AVE, SA sita en Portugal bajo el control de GESCARTÃO SGPS, S.A.

La disposición de Préstamo Puente descrito en el punto (iii) ha supuesto el incumplimiento de las obligaciones de endeudamiento y CAPEX previstas en el Préstamo y Crédito de 31 de diciembre de 2003 descritos en los puntos (i) y (ii), razón por la que los Bancos se han comprometido a conceder el Préstamo a largo plazo descrito en el punto (iv) que refinanciará los anteriores antes del 10 de agosto de 2005 y en cualquier caso, en el momento en que cualquiera de los Bancos invoque una causa de vencimiento anticipado del Préstamo y Crédito de 31 de diciembre de 2003 por incumplimiento de las obligaciones antes citadas.

No existen 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.

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

No existen clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con la sociedad sean significativas. Los clientes y proveedores del Grupo EUROPAC y Gescartão se describen en el Capítulo IV.2.1.5.

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.

No obstante, en la Junta General de EUROPA&C de 4 de febrero pasado se introdujo un párrafo en el artículo 30º de los estatutos sociales para permitir en el futuro planes de acciones dirigidos al personal, directivos y administradores.

V.10. RETRIBUCIÓN A AUDITORES POR CONCEPTOS DE AUDITORIA Y OTROS.

Los honorarios relativos a los servicios de auditoria de cuentas correspondientes a los ejercicios 2002, 2003 y 2004 son las siguientes (euros):

Motivo	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Cuentas individuales y consolidadas EUROPA&C (1)	19.580	20.550	22.563
Sociedad dependientes (Multienergías y Trasloga) (2)	9.820	10.824	9.437

** las cuentas 2002 y 2003 fueron auditadas por D. Angel Nuñez Angulo y las cuentas 2004 por ANEFISA, SL.*

*** Cuentas anuales 2002, 2003 y 2004 de Sociedades dependientes del Grupo EUROPA&C fueron auditadas por ANEFISA, SL*

Además, ANEFISA, S.L. realizó durante el 2003 un informe pericial para el Grupo EUROPA&C con un coste de 620 euros. Los auditores no han realizado ningún otro trabajo distinto a los mencionados durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004.

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.

VII.1.1 EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO

VII.1.1.1 Aplicación de las nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a las cuentas consolidadas del Grupo EUROPA&C.

Siguiendo las directrices fijadas por la CNMV en su circular 1/2005 de 1 de Abril de 2005, la información provisional trimestral del Grupo Europac se ha realizado por vez primera bajo NIIF, basadas en una estimación conforme a los criterios sobre los que Europac emitirá las Cuentas de su Balance Consolidado bajo NIIF adoptadas y que se indican a continuación.

Las cuentas correspondientes a la información anteriormente señalada se encuentran en proceso de elaboración y de auditoria por lo que puede sufrir modificaciones por dicha revisión, aunque se espera que las mismas no sean relevantes.

La aplicación de las NIIF en el Consolidado del Grupo Europac se está realizando, conforme a los siguientes planteamientos, en base al Balance de transición al 31 de Diciembre de 2003:

- Eliminación de todas las partidas que recogen las cuentas del capítulo "Gastos de Establecimiento", efecto aproximado de 723 miles euros.
- Eliminación de todas las partidas que recogen las cuentas "Investigación y Desarrollo", "Propiedad Industrial", dentro del capítulo "Inmovilizado Inmaterial", efecto aproximado de 2.811 miles euros.
- Eliminación de todas las partidas que recogen la cuenta de "Gastos a distribuir en varios ejercicios", efecto aproximado de 684 miles euros.
- Eliminación de las partidas de "Diferencia Negativa de Consolidación", efecto aproximado de 3.792 miles de euros.
- El resto de partidas que modifican el Balance son meramente traspasos.

- El Grupo Gescartao en Portugal está tomando una postura similar a la anteriormente comentada y sólo cabe destacar la corrección de las obligaciones por fondos de pensiones de dicha filial por importe de 5,4 millones de euros por revisión de los criterios actuariales por aplicación de las nuevas normas contables. Como resumen, los Fondos Propios de Gescartao se ven minorados en 5,2 millones de euros hasta los 161,7 millones de euros.
- En cuanto al criterio de valoración de Inmovilizados inmateriales, materiales y financieros, en principio, no consideramos aceptable proceder a romper el clásico criterio de valor de coste o el de mercado, el menor de los dos, que formula el PGC y el CC. Este seguirá siendo el principio básico de nuestra contabilidad, salvo excepción justificada.
- El impacto en las Cuentas Provisionales de Pérdidas y Ganancias del primer trimestre del Ejercicio 2005, que asciende a 778 miles de euros, es de 247 miles de euros a mayores.

Como consecuencia de los anteriores ajustes, se producen los siguientes resultados NIIF:

AVANCE TRIMESTRAL DE RESULTADOS

Uds: miles de euros.

	INDIVIDUAL		CONSOLIDADO NIIF ADOPTADAS	
	Ejercicio Actual	Ejercicio anterior	Ejercicio Actual	Ejercicio anterior
Importe neto de la cifra de negocios	23.226	21.536	68.049	48.052
Resultado antes de impuestos/ Resultado antes de impuestos de actividades continuadas	1.133	31	2.086	2.017
Resultado del ejercicio de actividades continuadas			1.679	1.534
Resultado del ejercicio de actividades continuadas	2.021	20	1.679	1.534
Resultado atribuido a socios externos/ Resultado del ejercicio atribuido a intereses minoritarios			-901	-334
Resultado de ejercicio atribuido a la sociedad dominante/ Resultado del ejercicio atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante			778	1.200
Capital suscrito	77.468	71.509		
Numero medio personas empleadas	339	331	1.509	1.093

- **Resultado antes de impuestos de actividades continuadas.**

El Importe de 2,08 millones de euros procede de 1,72 millones de euros del Resultado Consolidado antes de Impuestos según PGC, más 0,36 millones de euros por el efecto de ajustes NIIF aplicadas.

- **Resultados del ejercicio**

El importe de 1,67 millones de euros procede de 1,40 millones de euros del Resultado Consolidado del Ejercicio según PGC, más 0,27 millones de euros por el efecto de ajustes NIIF aplicadas.

- ***Resultado del ejercicio atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante.***

El importe de 0,77 millones de euros procede de 0,53 millones de euros del Resultado del Ejercicio Atribuido a la Sociedad Dominante según PGC, más 0,24 millones de euros por el efecto de ajustes NIIF aplicadas.

VII.1.1.2 Acontecimientos posteriores al cierre.

VII.1.1.2.1 Operación de Adquisición de Imocapital/Gescartão. Comparación de cuentas pro forma con cuentas anuales.

OPERACIÓN DE ADQUISICIÓN DE IMOCAPITAL/GESCARTÃO.

Privatización de la empresa pública GESCARTÃO

Con fecha 17 de Septiembre de 1999, se publicó en el Diario de la República de Portugal, nº 218, el Decreto Ley 364/99¹ de Privatización del 65% del capital de la empresa GESCARTÃO – SGPS, S.A. (de ahora en adelante GESCARTÃO) para la privatización de dicha empresa por su propietario, la empresa publica PORTUCEL – Empresa de Celulose e Papel de Portugal –SGPS, S.A. (de ahora en adelante PORTUCEL).

Con objeto de acudir a la privatización, las Compañías PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (“EUROPA&C”) y SONAE INDUSTRIA, SGPS, S.A. (SONAE) formaron una Sociedad participada al 50% por cada una de ellas denominada IMOCAPITAL –SGPS, S.A. (de ahora en adelante “IMOCAPITAL”).

El 22 de febrero de 2000, se publicó en el Diario de la República Portuguesa, Resolución del Consejo de ministros 6/2000 que declaró ganador de la privatización de GESCARTÃO a la Compañía IMOCAPITAL.

Antecedentes

PORTUCEL mantuvo tras la privatización una participación del 35% en el capital de GESCARTÃO que liquidó mediante Operación Pública de Venta de acciones (OPV) realizada en Julio de 2003.

El 17 de julio 2003, las acciones de GESCARTÃO comenzaron a cotizar en la bolsa de Lisboa. Tanto, EUROPA&C, como SONAE, adquirieron en bolsa una participación directa en GESCARTÃO: SONAE del 2,58% y EUROPA&C del 2,64%. Durante el mes de diciembre de 2004, EUROPA&C y SONAE realizaron una consulta a la Comissão do Mercado de Valores Mobiliarios portuguesa (“CMVM”) para conocer el efecto de que EUROPA&C vendiera a SONAE, o SONAE a EUROPA&C, sus participaciones en IMOCAPITAL, pasando así de detentar ambos un control conjunto sobre dicha Compañía

¹ El Decreto Ley 364/99 de Privatización fue sustituido por el **Decreto-Ley nº 19/2003**, de 3 de Febrero, cuyo cumplimiento se comentará a continuación en el presente Capítulo.

y GESCARTÃO, a un control individual por uno de los socios. Mediante comunicación vinculante de 16 de diciembre de 2004, la CMVM portuguesa resolvió que la adquisición por uno de sus socios de la totalidad de las acciones de IMOCAPITAL solo supondría una alteración en el título de imputación de los votos de GESCARTÃO por lo que no se haría necesario el lanzamiento de una operación pública de adquisición (OPA) de las acciones de la cotizada por el adquirente.

Contrato de Compraventa de Acciones.

Tal y como se ha explicado en el capítulo III.6.2 de este folleto y como se ha comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) por medio de los Hechos Relevantes de 14 y 15 de febrero y 1, 8 de marzo y 13 y 20 de abril de 2005, EUROPA&C suscribió, con fecha 11 de febrero de 2005, contrato, condicionado suspensivamente a la autorización de la Autoridad de la Concurrencia portuguesa, con SONAE SGPS, S.A. (“SONAE”) (de ahora en adelante el “Contrato de Compraventa de Acciones”) para la adquisición por la primera de:

- el 50% de las acciones de IMOCAPITAL –titular del 65% del capital de GESCARTÃO-;
- junto con los derechos crediticios por valor de 24.634.943 euros que mantenía SONAE frente a IMOCAPITAL;
- y una participación directa del 3,58% en GESCARTÃO.

(La operación será denominada de ahora en adelante la “**Adquisición**”).

Consecuentemente, EUROPA&C adquirió por medio del Contrato de Compraventa de Acciones la siguiente participación en GESCARTÃO:

	Directa		Indirecta		TOTAL	
	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%
Imocapital			6.495.125	32,50%	6.495.125	32,50%
Gescartao	715.160	3,58%			715.160	3,58%
TOTAL	715.160	3,58%	6.495.125	32,50%	7.210.285	36,08%

El precio total de dicha Adquisición fue de 97.866.760 Euros.

Esta cifra está basada en un valor de 13,5732 euros por acción, lo que equivale a valorar en 271,26 millones de euros el 100% de GESCARTÃO (19.985.000 acciones por 13,5732 euros). Este precio incorpora los resultados devengados de GESCARTÃO con relación al ejercicio 2004 y a los ejercicios anteriores, por lo que SONAE no tendrá ningún derecho relacionado con los dividendos u otros fondos que GESCARTÃO, eventualmente, distribuya a sus socios.

Las acciones de Imocapital fueron valoradas teniendo en cuenta el valor de las acciones de Gescartão que detenta equivalente al 65% de su capital. El Balance individual de Imocapital a 31/12/2004 era el siguiente:

BALANCE (millones de euros)			
ACTIVO		PASIVO	
Inmovilizado	49,05	Capital	0,05
Inmovilizaciones financieras	49,05	Reservas y créditos de los socios*	49,02
Tesorería	0,10	Fondos propios	49,07
Activo Circulante	0,10	Acreeedores	0,08
		Deudas a corto plazo	0,08
TOTAL ACTIVO	49,15	TOTAL PASIVO	49,15

* En Portugal, los créditos de los socios a la sociedad (suprimentos) son considerados como fondos propios. Esta partida está compuesta por 49,20 millones de euros de suprimentos y de 0,18 millones de euros de resultados negativos de ejercicios anteriores.

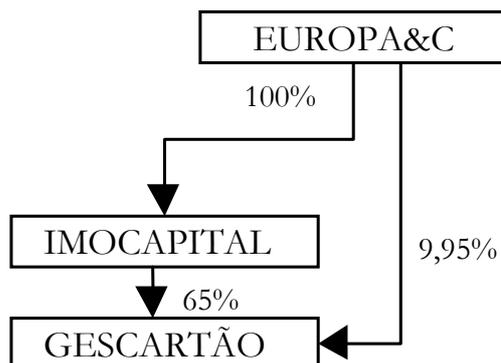
Mediante Hecho Relevante de 15 de febrero de 2005, EUROPA&C hizo publico una valoración de Caja Madrid de la Sociedad GESCARTÃO que muestra un rango del valor de las acciones de Gescartão comprendido entre 309,7 (mínimo) y 374,2 (máximo) millones de euros, con un valor medio de 329,2 millones de euros. El informe concluye que la valoración en el entorno de 329 millones de euros es un valor razonable para la compra de las acciones de Gescartão, que supone un valor unitario de 16,46 euros por acción.

El 19 de abril de 2005, cumplida la condición suspensiva, es decir, tras la emisión por Autoridad de la Competencia portuguesa de su autorización, se llevo a cabo la compra efectiva. EUROPA&C pasó así a controlar el 100% de IMOCAPITAL e indirectamente el 65% de Gescartão, así como una participación directa en la Compañía de un 9,95% de su capital (integrada por el 6,37% y el 3,58%) adquirido de SONAE. La participación de 6,37% de GESCARTÃO antes citada se compone de un 6,01% detentado a 31/12/2004 mas un 0,36% adquirido durante el 2005 por un importe de 865 mil euros.

A continuación se expone el desglose de la participación a 19 de abril de 2005:

EUROPA&C	Directa		Indirecta		TOTAL	
	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%
Imocapital			12.990.250	65,0%	12.990.250	65,00%
Contrato de Compraventa de Acciones	715.160	3,58%			715.160	3,58%
Compra en bolsa 19/04/05	1.273.044	6,37%			1.273.044	6,37%
TOTAL	1.988.204	9,95%	12.990.250	65,0%	14.978.454	74,95%

Por lo tanto, tras la Adquisición el nuevo esquema de participación es el siguiente:



A 19 de abril de 2005, el precio de cotización de GESCARTÃO en la bolsa de Lisboa era de 10,92 euros por acción.

Por consiguiente, EUROPA&C era titular a 19/04/2005 de una participación en GESCARTÃO, tanto directa, como indirecta, del 74,95% de su capital, sin que ello diera lugar a una obligación de OPA en Portugal, tal y como fue verificado por la CMVM.

Vinculado a lo anterior y en especial al Préstamo puente que se describirá a continuación, en el momento en el que se completa la Adquisición descrita, entraron en vigor (i) sendas opciones de compra y de venta sobre una participación del 5,40% del capital de GESCARTÃO otorgadas, mutuamente, entre HARPALUS, S.L. e IMOCAPITAL y (ii) una compraventa de EUROPA&C a IMOCAPITAL de acciones correspondientes a un 3,77% del capital de GESCARTÃO, al mismo precio por acción que el de la venta por SONAE de su participación.

La opción de compra y de venta otorgada mutuamente entre HARPALUS, S.L. e IMOCAPITAL sobre una participación del 5,40% del capital de GESCARTÃO titularidad de HARPALUS, S.L. podrá ejercitarse, total o parcialmente, en una o varias veces, desde el momento de su entrada en vigor y dentro del plazo de 10 meses. HARPALUS, S.L. era titular de una participación significativa en el capital de EUROPA&C, a 19 de abril de 2005, equivalente a un 40,07% de su capital, si bien a fecha de registro del folleto dicha participación asciende a 39,423% de su capital. De acuerdo con el Reglamento Interno de Conducta y el Reglamento del Consejo de Administración, la posibilidad de suscribir dicha opción fue comunicada por Harpalus, S.L. al Secretario del Consejo de Administración de EUROPA&C y a su Comisión de Auditoría. Dicha Comisión analizó la operación e informó favorablemente al Consejo de Administración que acordó la misma, absteniéndose en la correspondiente votación tanto el consejero Harpalus, S.L., como los consejeros Corporación Oudaloi, SA y Win Soto, SA por su vinculación con la primera.

Por ultimo, el 19 de abril de 2005, GESCARTÃO vendió a SONAE acciones correspondientes a un 49% de la filial INVESTALENTEJO, manteniendo GESCARTÃO una participación mayoritaria del 51% en su capital y entró en vigor un Acuerdo por el cual SONAE se compromete a realizar inversiones a través de INVESTALENTEJO por valor de 40 millones de euros en el Alentejo y de acuerdo con las condiciones exigidas por el Decreto Ley 19/2003 según más tarde se explicará en el apartado VII.1.1.2.3.

Financiación de la Adquisición.

La Adquisición antes descrita ha sido financiada mediante un “Préstamo Puente”, de 11 de febrero de 2005, por valor de 98 millones de euros suscrito con Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid como Banco Agente y Banco Popular Español S.A., Banco de Sabadell S.A., Caixa Banco de Inversión, y HSBC Bank, Plc, sucursal en España como entidades Prestamistas Directoras y Aseguradoras de la operación (“los Bancos”). Los anteriores Bancos participaron en el Préstamo Puente en un 20% cada uno.

El plazo de amortización del mencionado Préstamo Puente es 6 meses desde su firma. Las condiciones esenciales de dicho Préstamo Puente han sido descritas en el Capítulo VI.7 del presente folleto.

El mismo 11 de febrero de 2005, los Bancos se comprometieron a suscribir, antes de dicho plazo de 6 meses, un contrato de refinanciación a largo plazo (“Préstamo a largo plazo”) por valor de 110 millones de euros para refinanciar y cancelar tanto el Préstamo Puente por valor de 98 millones de euros, como el Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de

2003 por valor de 64 millones de euros mencionados en el apartado VI.7 del presente folleto. El Préstamo a largo plazo puede ampliarse por 38 millones de euros suplementarios con vencimiento el 11 de febrero de 2006.

En todo caso, el Préstamo Puente, obliga a la Compañía, antes de su termino y haciendo uso del acuerdo de capital autorizado aprobado en la Junta General de 4 de febrero de 2005, a acordar la realización de una ampliación de capital que suponga un desembolso de TREINTA Y TRES MILLONES DE EUROS (€33.000.000) con aportaciones dinerarias. Los desembolsos se destinarán a la amortización del Préstamo Puente. Dicha ampliación de capital se describe en el Capítulo II.

El Préstamo Puente fue dispuesto el 19 de abril de 2005 para el pago del precio del Contrato de Compraventa de Acciones. En el momento de la disposición del Préstamo Puente, el 19 de abril de 2005, se otorgaron las oportunas garantías pignoraticias sobre las acciones de IMOCAPITAL y GESCARTÃO, así como las fianzas de Fabrica de Papel do Ave, S.A. y Trasloga, S.L. El Préstamo Puente y el Compromiso del Préstamo a Largo Plazo se describen detalladamente en el Capítulo VI.7.

Consecuentemente, la financiación de la Adquisición, así como de la participación del 0,36% de GESCARTÃO que EUROPA&C compró directamente en bolsa, se realizará del siguiente modo:

Adquisición (millones de euros)	Ingresos	Pagos
Ampliación de capital	32,92	
Préstamo a largo plazo (*)	110,00	
Pago de la Adquisición		97,87
Gastos de la Adquisición		3,37
Amortización del Préstamo y Crédito 31/12/2003		64,00
Compra 0,36% GESCARTÃO en bolsa		0,86
Utilización de líneas de crédito disponibles	20,00	
Auto financiación	3,18	
TOTAL	166,10	166,10

(*) El Préstamo Puente de 98 millones de euros quedará sustituido por un Préstamo a largo plazo de 110 millones de euros.

Efectos de la operación.

Consolidación

Asimismo, y como resultado de la Adquisición, EUROPAC pasará a consolidar globalmente el 100% de GESCARTÃO en 2005 frente al 50% consolidado en 2004 de forma proporcional a través de su participación en IMOCAPITAL. Este hecho generará un cambio sustancial en los estados financieros de EUROPAC al verse modificado el perímetro de consolidación y por tanto la aportación que venían representando las cuentas de GESCARTÃO en EUROPAC.

Fondo de comercio

Una vez incorporados los resultados del Grupo GESCARTÃO del ejercicio 2004, equivalentes a 5,50 millones de euros, el fondo de comercio producido por la Adquisición a día 19 de abril de 2005 ascendía a 31,6 millones de euros.

Sinergias.

Por otro lado, la compañía estima que la Adquisición aportará sinergias a EUROPA&C por los siguientes importes y años por motivo de ahorro de costes, optimización de los recursos disponibles y aplicación de políticas comunes:

SINERGIAS (estimadas en miles de €)	2005	2006	2007	2008
Reducción de gastos por primas de seguros	27,3	45,5	63,7	81,9
Reducción de gastos generales de EUROPA&C en Portugal	108,0	180,0	252,0	324,0
Ahorro en costes de materias auxiliares	35,7	59,5	83,3	107,1
Optimización de los sistemas de información	45,0	75,0	105,0	135,0
TOTAL	216,0	360,0	504,0	648,0

Todas las sinergias anteriores están basadas en los mayores volúmenes de aprovisionamientos que permitan una negociación más eficaz frente a los proveedores, estimada en un 2,5% cada año hasta alcanzar un 10% de reducción y en cuanto a la reducción de gastos generales y optimización de sistemas supone hacer una sola estructura que preste servicio al Grupo EUROPA&C y GESCARTÃO.

Adicionalmente, la Adquisición también se espera que propicie sinergias en Gescartão, derivadas de la aplicación de políticas comunes, por los siguientes importes y años:

SINERGIAS (estimadas en miles de €)	2005	2006	2007	2008
Reducción del coste de Administradores de SONAE	500,0	500,0	500,0	500,0
Incremento cuota Kraftliner en España	0,0	526,0	1.050,8	1.576,2
Optimización sistemas de información	45,0	75,0	105,0	135,0
Otros	92,0	856,0	1.386,2	1.447,8
TOTAL	637,0	1.957,0	3.042,0	3.659,0

VII.1.1.2.2 PRO FORMA

Hipótesis del modelo Pro forma

A continuación procedemos a plantear un Pro forma comparando los estados financieros individuales y consolidados de la Compañía del ejercicio 2004, con estados financieros *pro forma*.

Para confeccionar el Pro forma hemos supuesto que la Adquisición se ha realizado el 31/12/2004, consolidando globalmente al 100% IMOCAPITAL durante el ejercicio 2004.

De acuerdo con lo anterior se han aplicando las siguiente hipótesis producidas por la Adquisición descrita:

- EUROPA&C aumenta su participación en 36,44% de GESCARTÃO: un 32,5% indirectamente a través de IMOCAPITAL, un 3,58% por compra directa SONAE y un 0,36% mediante compra directa de EUROPA&C en bolsa.
- Tomando la hipótesis de que la Adquisición se hubiera realizado el 31/12/2004, no se ha aplicado amortización alguna del fondo de comercio.
- Realización de una ampliación de capital con un desembolso total de 32,92 millones de euros que se imputa en su totalidad al apartado “Capital+Reservas”.
- Disposición del Préstamo a largo plazo por valor de 110 millones de euros para refinanciar y cancelar el Préstamo y Crédito de 31/12/2003 (64 millones de euros) y el Préstamo Puente por valor de 98 millones de euros. Además se integran 0,604 millones de euros de la deuda de IMOCAPITAL consolidado.
- No se ha tenido en cuenta el endeudamiento que supondría para IMOCAPITAL la compraventa del paquete del 5,40% de acciones de GESCARTÃO titularidad de HARPALUS, S.L. sobre las que existen sendas y reciprocas opciones de compra y venta al mismo precio por acción que el de la venta por SONAE (equivalente a 14,66 millones de euros). Las opciones deberán ser ejercitadas antes de febrero de 2006 de acuerdo con las exigencias del Préstamo a largo plazo citado en el Capítulo VI.7(iv). Si dicha opción fuera ejercida EUROPA&C pasaría a detentar, directa e indirectamente, un 80,35% del capital de Gescartão.

Balance y Cuenta de Resultados individuales del último ejercicio cerrado. Comparación con Pro Forma según Plan General de Contabilidad (PGC).

a) Balance individual.

ACTIVO (miles de euros)	Var. Prof/ Real %	Proforma PGC 31/12/2004	Real PGC 31/12/2004
INMOVILIZADO	53,86%	291.661	189.560
Gastos de Establecimiento	0,00%	110	110
Inmovilizaciones Inmateriales	0,00%	2.121	2.121
Inmovilizaciones Materiales	0,00%	111.857	111.857
Inmovilizaciones Financieras	135,31%	177.558	75.457
Acciones de la Sociedad Dominante	0,00%	15	15
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	0,00%	236	236
ACTIVO CIRCULANTE	-6,07%	49.182	52.359
Existencias	0,00%	14.681	14.681
Deudores	0,00%	24.869	24.869
Inversiones Financieras Temporales	-28,57%	7.500	10.500
Tesorería	-7,75%	2.106	2.283
Ajustes por Periodificación	0,00%	26	26
TOTAL ACTIVO	40,85%	341.079	242.155

PASIVO (miles de euros)	Var. Prof/ Real %	Proforma PGC 31/12/2004	Real PGC 31/12/2004
FONDOS PROPIOS	32,16%	135.289	102.365
Capital más Reservas	32,83%	133.201	100.277
Pérdidas y Ganancias	0,00%	2.913	2.913
Dividendo a Cuenta	0,00%	-825	-825
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	0,00%	1.666	1.666
ACREEDORES A LARGO PLAZO	72,93%	156.494	90.494
Deudas con Entidades de Crédito	86,15%	142.615	76.615
Otros Acreedores	0,00%	13.879	13.879
ACREEDORES A CORTO PLAZO	0,00%	47.630	47.630
Deudas con Entidades de Crédito	0,00%	17.931	17.931
Empresas del Grupo	0,00%	1.978	1.978
Acreedores Comerciales	0,00%	18.420	18.420
Otras Deudas no Comerciales	0,00%	8.993	8.993
Ajustes por Periodificación	0,00%	308	308
TOTAL PASIVO	40,85%	341.079	242.155

A) ACTIVO

- ***Inmovilizaciones financieras***

Variación del 135,31% que representa 102,1 millones de euros motivadas por la Adquisición por importe de 97,87 millones de euros, más los gastos de operación de 3,37 millones de euros, más la compra por EUROPA&C de una participación del 0,36% del capital de GESCARTÃO en la bolsa de Lisboa por un importe de 0,86 millones de euros.

- ***Inversiones financieras temporales y tesorería.***

La variación de estas cuentas procede de la autofinanciación de la Adquisición comentada en el apartado dedicado a la *Financiación de la Adquisición*.

B) PASIVO

- ***Capital mas reservas***

La variación de 32,83% de esta partida se debe al ampliación de capital que suponga un desembolso de TREINTA Y DOS MILLONES NOVECIENTOS VEINTICUATRO MIL CIEN CON SESENTA EUROS(€32.924.100,60) con aportaciones dinerarias comentada en el apartado dedicado a la *Financiación de la Adquisición*.

- ***Deudas con entidades de crédito a largo plazo.***

La variación de 86,15% de esta partida procede de la disposición del Préstamo a largo plazo por valor de 110 millones de euros, más 20 millones de euros de la utilización de líneas de crédito existentes, y menos 64 millones de euros de la amortización del Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de 2003.

b) Cuenta de Pérdidas y Ganancias individual

No existe ninguna variación en el Pro Forma en la Cuenta de perdidas y ganancias.

***Balance y Cuenta de Resultados consolidado del último ejercicio cerrado.
Comparación con Pro Forma según Plan General de Contabilidad (PGC).***

a) Balance consolidado.

ACTIVO <i>(miles de euros)</i>	Var. Prof./ Real %	Proforma PGC 31/12/2004	Real PGC 31/12/2004
INMOVILIZADO	26,98%	339.614	267.462
Gastos de Establecimiento	23,26%	795	645
Inmovilizaciones Inmateriales	36,65%	11.592	8.483
Inmovilizaciones Materiales	33,56%	323.041	241.873
Inmovilizaciones Financieras (nota 3)	-74,64%	4.171	16.446
Acciones de la Sociedad Dominante	0,00%	15	15
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACION (Nota 1)	673,30%	42.601	5.509
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	0,00%	388	388
ACTIVO CIRCULANTE	36,79%	162.479	118.779
Existencias	34,17%	43.540	32.451
Deudores	41,70%	85.761	60.525
Inversiones Financieras Temporales (Nota 2)	-28,52%	7.519	10.519
Tesorería (Nota 2)	66,38%	17.598	10.577
Ajustes por Periodificación	71,26%	8.061	4.707
TOTAL ACTIVO	39,00%	545.082	392.138

PASIVO <i>(miles de euros)</i>	Var. Prof./ Real %	Proforma PGC 31/12/2004	Real PGC 31/12/2004
FONDOS PROPIOS	26,93%	182.245	143.575
Capital más Reservas (nota 2)	32,83%	133.201	100.277
Reservas de Consolidación	0,90%	35.096	34.782
Pérdidas y Ganancias	58,15%	14.773	9.341
Dividendo a Cuenta	0,00%	-825	-825
INTERESES MINORITARIOS	116,73%	48.706	22.473
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION	0,00%	1.250	1.250
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	0,00%	3.165	3.165
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	100,00%	8.250	4.125
ACREEDORES A LARGO PLAZO	48,80%	165.562	111.264
Deudas con Entidades de Crédito (nota 2)	80,91%	148.926	82.322
Otros Acreedores (nota 3)	-42,52%	16.636	28.942
ACREEDORES A CORTO PLAZO	27,87%	135.904	106.286
Deudas con Entidades de Crédito	10,54%	44.176	39.965
Acreedores Comerciales	15,81%	39.485	34.093
Otras Deudas no Comerciales	40,12%	25.846	18.446
Ajustes por Periodificación	91,53%	26.397	13.782
TOTAL PASIVO	39,00%	545.082	392.138

Salvo las partidas señaladas específicamente, las variación entre el Balance Pro forma consolidado y el Balance real consolidado corresponden exclusivamente a la integración global de IMOCAPITAL al 100% en las cuentas de EUROPA&C consolidado y deducidas las correspondientes eliminaciones.

- ***Nota 1: Fondo de comercio de Consolidación***

La variación de 37,1 millones de euros en el fondo de comercio consolidado corresponde a la diferencia entre el valor de adquisición de la participación del 36,44% de GESCARTÃO (de 102,1 millones de euros) y el valor teórico contable de dicha participación a 31 de diciembre de 2004 sin tener en cuenta los resultados del ejercicio 2004 por importe de 65 millones de euros.

- **Nota 2: Inversiones financieras temporales, tesorería, capital y deudas con entidades de crédito a largo plazo.**

La variación de estas cuentas procede de la integración global de IMOCAPITAL anteriormente comentada y de las variaciones señaladas en los mismos capítulos del Balance individual.

A continuación se incluye cuadro del servicio de la deuda:

<i>millones euros</i>	Préstamo y Crédito Sindicado 31/12/03 (*)		Resto de Prestamos a Largo Plazo		Servicio de la deuda
	Amortización de Principal	Intereses	Amortización de Principal	Intereses	
2006	0	4,87	23,07	1,06	29,00
2007	6	4,87	2,46	0,36	13,69
2008	14	4,6	11,48	0,36	30,44
2009	16	3,98	0,18	0,06	20,22
2010	49,33	3,28	0,18	0,05	52,84
Resto	24,67	1,09	1,56	0,05	27,37
TOTAL	110	22,69	38,93	1,94	173,56

Es necesario señalar que el Grupo EUROPA&C mantendrá el nivel de endeudamiento que permitan sus ratios.

- Nota 3: Inmovilizaciones Financieras y Otros Acreedores a largo plazo

La reducción proviene de la eliminación del 50% del Crédito IMOCAPITAL de 24,6 millones de euros (12,3 millones de euros) que con anterioridad no quedaba eliminado en la consolidación, siendo la contrapartida de esta eliminación Inmovilizaciones Financieras por igual importe.

b) Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.

(miles de euros)	Var. Prof/ Real %	PGC 31/12/2004	
		PROFORMA	REAL
Importe neto Cifra de Negocios	40,26%	275.622	196.511
Variación de Existencias	172,18%	-2.289	-841
Trabajos para el Inmovilizado	20,75%	2.479	2.053
Otros Ingresos	97,42%	2.069	1.048
INGRESOS DE EXPLOTACION	39,80%	277.881	198.771
Aprovisionamientos	30,59%	109.143	83.577
Gastos de Personal	41,78%	47.913	33.793
Dotaciones Amortizaciones	42,59%	26.260	18.417
Variación Provisiones de Tráfico	101,67%	121	60
Otros Gastos de Explotación	43,76%	67.424	46.900
GASTOS DE EXPLOTACION	37,27%	250.861	182.747
<i>Ratio Gastos Explotación/ Importe neto de la cifra de negocios</i>		<i>91,01%</i>	<i>92,99%</i>
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION (EBITDA)	54,78%	53.401	34.501
<i>Ratio EBITDA/ Importe neto de la cifra de negocios</i>		<i>19,37%</i>	<i>17,56%</i>
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION (EBIT)	68,62%	27.020	16.024
<i>Ratio EBIT / Importe neto de la cifra de negocios</i>		<i>9,80%</i>	<i>8,15%</i>
INGRESOS FINANCIEROS	62,87%	829	509
GASTOS FINANCIEROS	10,06%	5.372	4.881
RESULTADO FINANCIERO	3,91%	-4.543	-4.372
REVERSION D.N.C.	0,00%	1.498	1.498
AMOTIZACION FONDO DE COMERCIO	0,00%	611	611
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	86,33%	23.364	12.539
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	24,49%	4.621	3.712
GASTOS EXTRAORDINARIOS	67,63%	3.438	2.051
RESULTADO EXTRAORDINARIO	-28,78%	1.183	1.661
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	72,87%	24.547	14.200
Impuestos sobre Beneficios	92,58%	5.995	3.113
RESULTADO CONSOLIDADO EJERCICIO	67,33%	18.552	11.087
<i>Ratio Rdto Consolidado / Importe neto de la cifra de negocios</i>		<i>6,73%</i>	<i>5,64%</i>
Resultado Atribuido a la Minoría	116,44%	3.779	1.746
RESULTADO DEL EJERCICIO	58,15%	14.773	9.341
<i>Ratio Resultado ejercicio / Importe neto de la cifra de negocios</i>		<i>5,36%</i>	<i>4,75%</i>

Las partidas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada varían sustancialmente como consecuencia del aumento de consolidación de IMOCAPITAL hasta el 100% y la incorporación de la financiación de la Adquisición. Asimismo se han practicado las eliminaciones correspondientes.

- ***Importe Neto de la Cifra de Negocios***

El Importe Neto de la Cifra de Negocios aumenta un 40,3% hasta los 275,6 millones de euros como resultado de la consolidación mencionada anteriormente.

- ***Gastos de explotación***

Se produce una reducción en el ratio del total de gastos de explotación sobre el Importe neto de la cifra de negocios que pasa a ser del 91,02% con relación al real 2004 que ascendió a 93,00%.

- ***EBITDA***

El Resultado Bruto de Explotación (EBITDA) hubiera sido de 53,40 millones de euros frente a los 34,40 millones de euros de la Cuenta de Perdidas y Ganancias real de 31 diciembre de 2004, por lo que aporta un incremento de 19 millones de euros. Esto supone una mejora del ratio EBITDA sobre Importe neto de la cifra de negocios de un 1,81%.

- ***EBIT***

El Resultado Neto de Explotación (EBIT) hubiera sido de 27,02 millones de euros frente a los 16,02 millones de euros de la Cuenta de Perdidas y Ganancias real de 31 diciembre de 2004, por lo que aporta un incremento de 11 millones de euros. Esto supone una mejora del ratio EBIT sobre Importe neto de la cifra de negocios de un 1,65%.

- ***RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO.***

El Resultado Consolidado del ejercicio después de impuestos hubiera sido de 18,55 millones de euros frente a los 11,08 millones de euros de la Cuenta de Perdidas y Ganancias real de 31 diciembre de 2004, por lo que aporta un incremento de 7,47 millones de euros. Esto supone una mejora del ratio Resultado Neto del ejercicio sobre Importe neto de la cifra de negocios de un 1,09%.

Evolución del Endeudamiento Financiero consolidado en el PRO FORMA.

(En miles de Euros)	PROFORMA 31.12.04	31.12.2004
I.- EVOLUCION ENDEUDAMIENTO NETO		
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	-148.926	-82.322
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	-148.926	-82.322
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	-44.176	-39.965
1.2. Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-44.176	-39.965
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	-193.102	-122.287
Inversiones Financieras Temporales	7.519	10.519
Tesorería	17.598	10.577
2. TESORERIA DISPONIBLE	25.117	21.096
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	-167.985	-101.191
Financiación recibida del Grupo a Largo Plazo	-	-
Financiación concedida al Grupo a Largo Plazo (no eliminada)	858	13.170
Financiación recibida del Grupo a Corto Plazo	-	-
Financiación concedida al Grupo a Corto Plazo	-	-
4. FINANCIACIÓN RECIBIDA (CONCEDIDA) NETA GRUPO	858	13.170
5. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO TOTAL SOCIEDAD	-167.127	-88.021
Acreeedores Comerciales y participadas	-20.769	-34.093
Acreeedores no Comerciales	-87.595	-61.172
6. Endeudamiento no Financiero	-108.364	-95.265
7. Deuda Total Neta Sociedad	-275.491	-183.286
8. Deuda Total Bruta Sociedad	-301.466	-217.552
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Neto	108,49%	141,89%
% Fondos Propios / Deuda total Bruta	60,45%	66,00%
% Endeudamiento Financ. Bruto / Deuda total Bruta	64,05%	56,21%
% ROE (Beneficio Neto / Fondos Propios)	8,10%	6,51%
% ROA (Beneficio Neto / Activo Total)	2,71%	2,38%
Ratio Cobertura de intereses (EBITDA / Resultado Financiero)		
(nº veces)	11,75	7,89

Como se puede observar, la operación de adquisición de Gescartão, a pesar de incrementar sensiblemente el endeudamiento financiero neto de la sociedad, mejora, también de manera relevante, los ratios de rentabilidad, tanto sobre Fondos Propios (ROE) (un 24,4%) como sobre Activos Totales (ROA) (un 13,9%). Así mismo, el ratio de cobertura financiera mejora un 48,9%, hasta casi 12 veces. Esto se debe a la integración al 100% de Gescartão, lo que resulta en un Grupo Consolidado con mayor generación de fondos.

Por otro lado, como se podía deducir del incremento del endeudamiento financiero neto, los ratios de Fondos Propios sobre deuda empeoran ligeramente tras la operación, a pesar de la ampliación de capital de 32,92 millones de euros, por el mayor grado de apalancamiento de la misma en el momento de su realización.

VII.1.1.2.3 Cumplimiento del DL 19/2003

El **Decreto-Ley nº 19/2003**, de 3 de Febrero impuso a IMOCAPITAL, directamente o a través de sus filiales, las siguientes tres obligaciones de hacer cuyo cumplimiento se comenta a continuación:

1. Construcción de una nueva unidad fabril realizando para ello una inversión global de 125 millones de Euros. El plazo otorgado para el cumplimiento es de 24 meses desde la concesión de la licencia. Dicha licencia aun no ha sido concedida por las Autoridades competentes. A fecha de registro del folleto se está contemplando la viabilidad de la construcción de una fábrica de papel complementaria a la ya existente en las instalaciones de Portucel Viana.
2. Realizar en un plazo de 9 meses desde la concesión de la correspondiente licencia una inversión en el concelho de Mourão (Alentejo, Portugal) de 10 millones de Euros, absorbiendo la totalidad de los puestos de trabajo restantes de la fabrica de Portucel Recicla.

La anterior obligación fue íntegramente cumplida el 15 de octubre de 2004, día en que se puso en marcha una nueva fábrica de embalaje en el sur de Portugal, denominada **SULPAC – Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.** (“SULPAC”) participada en un 100% por Gescartão SGPS, S.A.

3. Promover inversiones en la zona del Alentejo (Portugal) en el sector agrícola, agro - industrial, industrial o de servicios, incluido el turismo, por una cuantía global de 40 millones de Euros dentro del plazo de 36 meses, esto es, hasta el 3 de febrero de 2006.

La presente obligación se encuentra en proceso de cumplimiento. Para ello, el 5 de noviembre de 2004, INVESTALENTEJO – SGPS, S.A. (“INVESTALENTEJO”), filial de GESCARTÃO, compró al grupo SONAE el 51% de la Compañía **IPAPER – Industria de Papeis Impregnados, S.A.** (“IPAPER”) que está construyendo una unidad de impregnación de papeles en la región del Alentejo, Portugal, por valor de 7 millones de euros.

El 19 de abril de 2005, como parte de la operación de Adquisición, GESCARTÃO y SONAE firmaron un acuerdo por el cual esta ultima se compromete a realizar inversiones a través de INVESTALENTEJO por un valor de 40 millones de euros en

el Alentejo (Portugal) y de acuerdo con las condiciones exigidas por el Decreto Ley 19/2003. La inversión citada en IPAPER queda incluida en el anterior montante.

Además, tal y como se explica en el Capítulo III.6.2, el 19 de abril de 2005, como parte de la operación de Adquisición, GESCARTÃO vendió a SONAE SGPS, S.A. (“SONAE”) acciones correspondientes a un 49% de la Sociedad INVESTALENTEJO, manteniendo GESCARTÃO una participación mayoritaria del 51% en su capital. Dicha venta tiene por objeto el apoyo financiero y material de SONAE en la realización de las inversiones contempladas en el presente punto.

Mediante los anteriores pactos se está cumpliendo, tanto en la forma como en el fondo, con lo estipulado en el Decreto Ley 19/2003.

De acuerdo con lo señalado en el Capítulo V.2.1D), IMOCAPITAL tiene pignoradas 10.192.350 acciones de GESCARTÃO (51% de su capital) a favor del estado portugués en garantía del cumplimiento de las obligaciones especiales estipuladas en los artículos 2º a 5º del Decreto Ley 19/2003 por el que se modificaron las condiciones de la privatización de la Compañía GESCARTÃO. De acuerdo con lo previsto en el citado Decreto Ley, el 17 de septiembre de 2004, IMOCAPITAL solicitó el levantamiento de la pignoración de acciones de GESCARTÃO proporcionalmente a la inversión realizada en SULPAC de acuerdo con lo expuesto en el punto 2 y correspondiente a un 5,71% de las acciones pignoradas.

VII.1.1.2.4 Otros acontecimientos posteriores al cierre.

La Asamblea General de MULTIENERGIAS AIE, celebrada el 19 de julio de 2004, por mayoría suficiente, adoptó el acuerdo de disolución de la Agrupación, cuyo proceso se encuentra a día de registro del folleto en marcha y pendiente de liquidación.

VII.2 PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.2.1 Estimación de las perspectivas comerciales, industriales y financieras

En el primer trimestre de 2005, la producción global de papel para cartón ondulado en España descendió un 0,2% hasta las 593,2 miles de toneladas.

Respecto a la evolución de la producción de cartón ondulado en m2, descendió un 5,71% durante el primer trimestre de 2005 en relación al mismo trimestre del pasado ejercicio según datos de AFCO (Asociación de Fabricantes de Cartón Ondulado). El descenso se debe principalmente a la reducción de la actividad agrícola durante el periodo consecuencia de la desfavorable climatología, y en parte, a una desaceleración de la actividad industrial general. No obstante, en el mes de abril ya se ha apreciado una evolución más favorable en la producción de cartón ondulado, considerando que en dicho mes, los m2 producidos en

España aumentaron un 9,41%, disminuyendo así el descenso de la producción acumulada en 2005 hasta el 3,97% frente al mismo periodo de 2004.

En cuanto a la situación financiera prevemos una continuidad de tipos bajos de interés que favorecerán el crecimiento y desarrollo de la economía, fomentando el consumo, aun a riesgo de sufrir unas cifras de inflación por encima de la media europea.

VII.2.2 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.

Política de distribución de resultados.

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 y que supongan un aumento de valor para el accionista.

El Consejo de Administración de 13 de mayo de 2005, ha acordado proponer a la Junta General de Accionistas de EUROPA&C que tendrá lugar el 6 de Junio de 2005 una distribución de dividendos con cargo al ejercicio 2004 de 2 millones de euros. El dividendo a repartir supondrá un importe Bruto de 1.174.601,53 Euros entre las acciones en circulación, descontando la cantidad bruta pagada a cuenta del dividendo del ejercicio 2004 según acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad de 15 de noviembre de 2004.

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 ejercicio 2005, se prevé continuar con la misma política seguida hasta la fecha.

Política de inversiones.

a) Inversiones en inmovilizado material.

En Portugal existen varios proyectos de inversión en el Grupo GESCARTÃO motivadas 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 Septiembre, de reprivatización del Grupo GESCARTÃO, descritas en el Capítulo VII.1.1.2.3. En relación con las obligaciones impuestas por el mencionado Decreto Ley, IPAPER – Industria de Papeis Impregnados, S.A. (“IPAPER”) que está construyendo una unidad de impregnación de papeles en la región del Alentejo, Portugal, por valor de 7 millones de euros.

Adicionalmente a las anteriores, las inversiones aprobadas dentro de los presupuestos del ejercicio 2005 para el Grupo EUROPA&C y GESCARTÃO ascienden a un total de 59,5 millones de euros distribuidas por línea de negocio de la siguiente manera:

Inversiones estimadas (en millones de euros)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PAPEL	33,3	54,2	47,4	47,5	47,5	31,2
EMBALAJE	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
COGENERACIÓN	19,4	0	0	0	0	
TOTAL	59,5	61,0	54,2	54,3	54,3	38,0

Esta partida se desglosa de la siguiente forma y cuyo objetivo es:

- Aumento de capacidad productiva en Papel. Estas inversiones incluyen la construcción de una nueva unidad fabril realizando para ello una inversión global de 125 millones de Euros comprometida en el Decreto Ley 19/2003.
- Dotar de maquinaria para la penetración en nuevos sectores en Embalaje
- Para Cogeneración, aumento de capacidad energética en nuestras instalaciones papeleras.

Las anteriores no incluyen las inversiones que deberán ser realizadas, a través de la sociedad INVESTALENTEJO, obligadas por el Decreto Ley.

El grupo financiará las anteriores inversiones en su mayoría por medio de la generación Cash-Flow proveniente de las operaciones.

b) Inversiones en inmovilizado inmaterial.

Durante el ejercicio 2005 se continua el desarrollo del sistema de gestión SAP y las inversiones en I+D comentados en el Capítulo IV.5.

c) Inversiones en inmovilizado financiero.

El ejercicio de las opciones de compra y de venta sobre un paquete del 5,40% de acciones de GESCARTÃO titularidad de HARPALUS, S.L. por IMOCAPITAL citadas en el Capítulo VI.2.2 supondrá una inversión de 14,66 millones de euros. Las opciones deberán ser ejercitadas antes de febrero de 2006 de acuerdo con las exigencias del Préstamo a largo plazo citado en el Capítulo VI.7(iv).

Política de ampliaciones de capital.

Con la salvedad de la ampliación objeto del presente folleto y la posibilidad de implementar planes de acciones dirigidos a los empleados, directivos y administradores, no existe, al día de hoy, ningún plan de nuevas ampliaciones de capital.

Cualquier proyecto interesante para el Grupo podrá ser financieramente acometido con nuevas ampliaciones de capital y endeudamiento externo en la medida que lo permita la solidez del Grupo.

Política de emisión de obligaciones y de endeudamiento en general a medio y largo plazo.

A fecha de cierre de este documento la Sociedad no tiene planteada ninguna emisión de obligaciones.

El incremento del endeudamiento queda explicado en el apartado anterior VII.1.1.2.2 (*Evolución del Endeudamiento Financiero Consolidado en el PRO FORMA*). La política de endeudamiento del Grupo EUROPA&C se encuentra delimitada por los ratios establecidos en los Prestamos citados en el Capítulo VI.7.

En Madrid, a veintisiete de mayo de dos mil cinco.

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

CORPORACION OUDALOI, S.A.
D. José Miguel Isidro Rincón