

CAPITULO 0

INDICE

PAGINA

0.1.	CONSIDERACIONES SOBRE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA Y DE SUSCRIPCIÓN OBJETO DE ESTE FOLLETO	0/ 1
0.2.	CONSIDERACIONES RESPECTO A LA BANDA DE PRECIOS	0/ 2
0.3.	CONSIDERACIONES SOBRE LA NATURALEZA DE LAS ORDENES DE LOS INVERSOES EN EL TRAMO MINORISTA, SOBRE EL PROCEDIMIENTO DE ASIGNACIÓN DE ACCIONES Y EL SISTEMA DE PRORRATEO A APLICAR EN DICHO TRAMO	0/ 3
0.4.	CONSIDERACIONES SOBRE EL ACCIONARIADO DE LA SOCIEDAD	0/ 4
0.5.	CONSIDERACIONES SOBRE LA INFORMACIÓN ACERCA DE EUROPA&C (Estados financieros y datos económicos) INCLUIDA EN EL PRESENTE FOLLETO	0/ 4
0.6.	CONSIDERACIONES FUNDAMENTALES SOBRE LAS ACTIVIDADES REALIZADAS POR EL EMISOR FACTORES RELEVANTES.	0/ 4
0.7.	CONSIDERACIÓN FINAL	0/ 8

CAPITULO I

INDICE

PAGINA

I.1.	PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO	I/ 1
I.2.	ORGANISMOS SUPERVISORES	I/ 1
I.3.	NOMBRE, DOMICILIO Y CUALIFICACION DE LOS AUDITORES QUE HAN VERIFICADO LAS CUENTAS ANUALES DE LOS TRES ULTIMOS AÑOS	I/ 1

CAPITULO II

INDICE	PAGINA
II.1. ACUERDOS SOCIALES	II/ 1
II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA	II/ 7
II.3. EVALUACION DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR	II/ 7
II.4. VARIACIONES SOBRE EL REGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES OFERTADOS	II/ 7
II.5. CARACTERISTICAS DE LOS VALORES	II/ 7
II.6. COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS	II/ 12
II.7. INEXISTENCIA DE RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES	II/ 12
II.8. SOLICITUD DE ADMISIÓN A NEGOCIACION DE LAS ACCIONES	II/ 13
II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE OFRECEN	II/ 13
II.10. DISTRIBUCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN	II/ 16
II.11. DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE	II/ 27
II.12. ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN LA OFERTA	II/ 27
II.13. TERMINACIÓN DEL PROCESO	II/ 37
II.14. GASTOS DE LA OFERTA PÚBLICA	II/ 39
II.15. RÉGIMEN FISCAL	II/ 39
II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN	II/ 45
II.17. DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.	II/ 45
II.18. PERSONAS FÍSICAS Y/O JURÍDICAS QUE HAN PARTICIPADO EN LA PRESENTE OFERTA	II/ 48

CAPITULO III

INDICE	PAGINA
III.1. IDENTIFICACION Y OBJETO SOCIAL	III/ 1
III.2. INFORMACIONES LEGALES	III/ 1
III.3. INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL	III/ 2
III.4. NUMERO 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	III/ 3
III.5. BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCION DE LOS TRES ULTIMOS EJERCICIOS	III/ 3
III.6. GRUPO EN QUE ESTÁ INTEGRADA LA SOCIEDAD EMISORA	III/ 4
III.7. PARTICIPACIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO	III/ 5

CAPITULO IV

INDICE	PAGINA
IV.1. ANTECEDENTES	IV/ 1
IV.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR	IV/ 3
IV.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES	IV/ 25
IV.4. INFORMACIONES LABORALES	IV/ 28
IV.5. POLITICA DE INVERSIONES	IV/ 30

CAPITULO V

INDICE

PAGINA

V.1.	INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES	V/ 1
V.2.	CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS	V/ 5

CAPITULO VI

INDICE	PAGINA
VI.1. Identificación y función en la entidad de las personas que se mencionan	VI/ 1
VI.2. Conjunto de intereses en la sociedad de las personas citadas en el apartado VI.1.	VI/ 3
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	VI/ 5
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	VI/ 6
VI.5. Participaciones significativas en el capital social de la sociedad emisora	VI/ 6
VI.6. Número aproximado de accionistas de la sociedad	VI/ 6
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	VI/ 6
VI.8. Clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con la sociedad son significativas	VI/ 6
VI.9. Esquema de participación del personal en el capital del emisor	VI/ 6
VI.10. Relación de la Sociedad con sus auditores de cuentas	VI/ 7
VI.11. Transacciones entre partes vinculadas	VI/ 7

CAPITULO VII

INDICE

PAGINA

- | | | |
|---------------|--|---------------|
| 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 |
| VII.2. | Perspectivas del emisor | VII/ 3 |

INTRODUCCIÓN.

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES, ENTRE OTRAS, QUE HAN DE TENERSE EN CUENTA PARA LA ADECUADA COMPRESIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA PRESENTE OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DE ACCIONES NUEVAS Y LA OFERTA DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES NUEVAS Y DE LAS DIVERSAS INFORMACIONES EXPUESTAS EN ESTE FOLLETO INFORMATIVO.

0.1. CONSIDERACIONES SOBRE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA Y DE SUSCRIPCIÓN OBJETO DE ESTE FOLLETO INFORMATIVO.

Como se describe en el capítulo II de este Folleto informativo, el mismo tiene por objeto:

- Una Oferta Pública de Venta de 15.218.227 Derechos de Suscripción Preferente sobre acciones ordinarias de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) con un rango de valor entre 8 pesetas (mínimo) y 59 pesetas (máximo) por acción nueva.

Los Derechos de Suscripción Preferente que se adquieren en la Oferta darán lugar a la suscripción de acciones ordinarias de EUROPA&C, hasta un máximo de 12.571.578 acciones nuevas, con un valor nominal de 300 pesetas y una prima de emisión de 216,89 pesetas por cada acción, ligada a la Oferta Pública de Venta de derechos de suscripción preferente.

Oferente	Antes de la Oferta		Acciones Ofrecidas	Después de la Oferta	
	Nº acciones	% capital		Nº acciones	% capital
CIASA	10.043.207	65,98	8.296.564	10.043.207	36,13
SETTSU	5.175.020	34,00	4.275.014	5.175.020	18,61
OTROS	4.254	0,02		7.769 ⁽¹⁾	0,03
NUEVOS				12.571.578	45,23
TOTAL	15.222.481	100,00	12.571.578	27.797.574	100,00

⁽¹⁾ Nº de acciones propiedad de los accionistas minoritarios, resultantes de la suma entre 4.254 (antiguas) y 3.515 (nuevas).

La Opción de Compra consistirá en hasta un 4,5% del número total de acciones de Papeles y Cartones de Europa S.A. resultantes de la ampliación de capital de la sociedad (1.250.891). En el caso de ejercitarse la Opción de Compra, está se realizaría mediante prorrata entre los Oferentes, y la participación final de CIASA y SETTSU en EUROPA&C quedaría en un 33% y 17% respectivamente.

0.2. CONSIDERACIONES RESPECTO A LA BANDA DE PRECIOS.

Los Oferentes (CIASA y SETTSU) han fijado una Banda de Precios, única y vinculante, de entre 525 y 576 pesetas por acción que define, respectivamente, el importe mínimo y máximo dentro de los cuales (ambos extremos inclusive) estará comprendido el Precio de la Oferta.

La Banda de Precios ha sido establecida por las Entidades Coordinadoras Globales, de común acuerdo con los Oferentes, e implica asignar a la compañía una capitalización bursátil, o valor de mercado, de entre 14.600 millones de pesetas y 16.000 millones de pesetas.

Dado que el importe efectivo del Aumento de Capital ha sido fijado por la Junta General de accionistas en 6.500 millones de pesetas (nominal más prima de emisión), la valoración anterior implica asignar un valor de mercado a PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., antes de la Ampliación de Capital de entre 8.100 y 9.500 millones de pesetas.

La Banda de Precios se basa en valoraciones realizadas sobre PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. por las Entidades Coordinadoras Globales que han utilizado para ello dos métodos de valoración:

- El método de **Descuento de Flujos de Caja Libre**, en el cual se trata de estimar el valor del Grupo a través de la proyección detallada de los flujos de caja libre generados por el negocio.
- El método de valoración por múltiplos, que trata de aproximar el valor del Grupo mediante la comparación de ciertos ratios con empresas cotizadas de similar actividad a Europa&c.

En ambos casos la valoración se ha realizado a fecha de 31/12/98 considerando la previsión de resultados de la compañía a dicha fecha y tras la entrada en la misma de la prevista ampliación de capital tras su salida a bolsa (6.500 millones de pesetas). Se ha considerado finalmente que el valor de la compañía antes de la transacción es el valor a 31/12/98 menos dicha ampliación de capital.

En el método de Descuento de Flujos de Caja cada entidad ha utilizado sus propias hipótesis de proyecciones de la compañía y de parámetros de valoración dando como resultado que la valoración de Europa&c se encuentra en un rango definido por los valores 10.125 y 13.625 millones de Ptas.

Los resultados obtenidos utilizando el método de valoración por múltiplos presentan una mayor dispersión que los obtenidos por el método DCF y apuntan a una valoración de entre 10.000 a 15.000 millones de pesetas antes de la transacción, que puede considerarse como el extremo superior de la banda resultante del cálculo utilizando el citado método DCF.

En ambos casos, la valoración se refiere al denominado fair value, esto es, sin considerar el descuento que en una salida a Bolsa sería necesario ofrecer a los inversores como incentivo para la entrada en el accionariado de la compañía.

Para decidir el rango final del precio decidido para la salida a bolsa ha considerado dicho valor teórico y un descuento fijado en base a diferentes criterios entre los que cabe destacar:

- La situación de inestabilidad actual de los mercados de valores
- El interés de los oferentes y de los bancos colocadores en ofrecer un incentivo a los nuevos inversores para la entrada en el capital de la compañía
- Las tendencias del sector papelero en Europa
- El tamaño de la Compañía

Finalmente se han considerado adecuados descuentos que han llevado a un rango de valoración de 8.100 millones a 9.500 millones respectivamente.

Las Propuestas de Compra/Suscripción que formulen los inversores institucionales en el Tramo Institucional de la Oferta deberán estar comprendidas dentro de la Banda de Precios.

Los parámetros de valoración que resultan de dicho rango son (para un beneficio neto estimado de 950 millones de pesetas en 1998):

Capitalización después de la ampliación	14.600	16.000
PER Estimado 1998	15,4	16,8

PER 97 REAL
25,51

Sin embargo es necesario precisar que solo una parte de los resultados estimados para el año 1998 (que la compañía estima en aproximadamente 60 millones de pesetas por el efecto financiero de la entrada de fondos) son atribuibles a la ampliación de capital.

0.3. CONSIDERACIONES SOBRE LA NATURALEZA DE LAS ORDENES DE LOS INVERSORES EN EL TRAMO MINORISTA, SOBRE EL PROCEDIMIENTO DE ASIGNACIÓN DE ACCIONES Y EL SISTEMA DE PRORRATEO A APLICAR EN DICHO TRAMO.

El inversor minorista ha de tener en cuenta que, dado que el precio máximo que puede serle cobrado por los Oferentes por las acciones que suscriba (576 pesetas) está fijado de antemano y es conocido al inicio de la Oferta, todas las Ordenes de Compra/Suscripción se consideran órdenes en firme no revocables.

También ha de tenerse en cuenta que en el proceso de asignación de acciones a las órdenes de Compra/Suscripción, tendrán prioridad absoluta aquellas órdenes individuales que no sean en régimen de cotitularidad. Por tanto, las órdenes de Compra/Suscripción en régimen de cotitularidad serán atendidas solo cuando lo hayan sido las órdenes individuales. Para mayor detalle y una mejor comprensión del procedimiento debe leerse atentamente el Apartado II.12.4 de este Folleto Informativo.

0.4. CONSIDERACIONES SOBRE EL ACCIONARIADO DE LA SOCIEDAD

En el capítulo VI del presente folleto informativo, se describe la distribución, en la fecha de elaboración del mismo, del capital social de EUROPA&C. Los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital de la sociedad son Corporación Industrial Ardagan S.A. (CIASA) (65,98%) perteneciente a la familia Isidro que cuenta con presencia en el sector de papel para cartón ondulado desde hace más de 100 años y SETTSU EUROPE B.V. (34,00%), Sociedad Holandesa perteneciente al Grupo papelerero japonés SETTSU, cotizado en la bolsa de Tokio.

0.5. CONSIDERACIONES SOBRE LA INFORMACION ACERCA DE EUROPA&C (Estados financieros y datos económicos) INCLUIDA EN EL PRESENTE FOLLETO.

Como se detalla en los apartados III.3.4 y IV.1 de este Folleto Informativo PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., en denominación abreviada EUROPA&C, cuyos derechos de suscripción preferente son objeto de la Oferta amparada por este Folleto Informativo, fue constituida 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 matriz la primera en importancia por su actividad industrial.

En el Folleto se han incluido a efectos informativos estados financieros consolidados no auditados de los años 1995 y 1996. Las cuentas individuales de los ejercicios 95, 96 y 97 así como las consolidadas del ejercicio 97 y a 31.03.98, sí han sido auditadas con informe favorable.

0.6. CONSIDERACIONES FUNDAMENTALES SOBRE LAS ACTIVIDADES REALIZADAS POR EL EMISOR. FACTORES RELEVANTES

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

- Fabricación de papeles para cartón ondulado con materia prima reciclada
- Fabricación de cartón ondulado
- Fabricación y manipulado de cajas de cartón ondulado
- Cogeneración

El grupo fabrica papel para cartón ondulado (149,6 miles de Toneladas en 1997) parte del cual es consumido por las propias onduladoras del grupo para fabricar cartón ondulado (47,4 miles de Toneladas en 1997) y parte es vendido a clientes externos (102,2 miles de Tm en 1997).

El Grupo vende cartón ondulado (95,5 millones de metros cuadrados en 1997) parte del cual es utilizado por el Grupo para la fabricación de cajas (7,5 mill. de m² en 1997) siendo el resto vendido a fabricantes de cajas externos.

El sub-sector donde EUROPA&C centra su actividad posee las siguientes condiciones:

- Las cajas de cartón ondulado son utilizadas para el embalaje de todo tipo de productos como son: electrodomésticos, fruta, productos electrónicos, etc. y, por lo tanto, su demanda final está ligada al producto interior bruto del país. Puede comprobarse que según las estadísticas de ASPAPEL, asociación de productores de papel de España, la demanda de productos de cartón ondulado ha sido siempre creciente en los últimos 20 años.
- Más del 80% de la materia prima utilizada para la elaboración de papel para cartón ondulado es el papel reciclado lo que hace que los resultados de las compañías de este segmento del sector papel no presenten las fuertes variaciones en sus resultados típicas de las compañías cuya materia prima es la pasta de papel, cuyo precio es mucho más volátil. Además la utilización de esta materia prima implica que los centros de fabricación de papel para cartón ondulado no presenten los problemas medioambientales que típicamente presentan otros segmentos del sector papel. Por el contrario dichos centros pueden considerarse ecológicamente muy positivos al ayudar a reciclar un producto como el papel.
- El papel para cartón ondulado posee una relación valor de producto / coste de transporte muy baja por lo que el ámbito geográfico de los mercados de este producto puede considerarse continentales. Este hecho, junto con la escasez crónica de papel reciclado en los países de economías emergentes, netos importadores de esta materia prima, hacen que las importaciones de cartón ondulado sean muy escasas desde países con divisas muy débiles y mano de obra muy barata (al contrario que en otros sectores industriales).

Sin embargo, entre los distintos factores que ha de ponderar el potencial inversor han de reseñarse, entre otros, los siguientes:

Ciclicidad del precio del papel: Aunque ya se ha comentado que la demanda, medida en unidades de producción, no es cíclica sino más bien siempre creciente, el papel para cartón ondulado es un producto cuyas características entre productos de diferentes fabricantes es de difícil diferenciación, por lo que la fijación del precio del producto es en teoría función del equilibrio temporal entre la demanda y la oferta de esos productos, normalmente medida en términos de capacidad instalada de producción. La compañía posee estadísticas donde se refleja una casi automática relación histórica entre las variaciones del producto final y las del coste de la materia prima y por lo tanto la menor incidencia de esta ciclicidad en los resultados de la compañía que en otros segmentos del sector papel. En los últimos ejercicios, pese a encontrarse los precios en una situación considerada de ciclo bajo, los resultados de la compañía han sido siempre positivos. No obstante, la gestión de la Sociedad no puede garantizar que en un futuro la evolución del mercado no dé lugar a niveles de precios que impliquen la obtención por el Grupo de resultados negativos

Ausencia de Contratación Previa: Las acciones de EUROPA&C no han sido objeto de negociación en ningún mercado de valores con anterioridad a la Oferta Pública de Venta y Suscripción que son objeto del presente Folleto Informativo. Está previsto que el día 10 de Julio de 1998 se produzca la admisión a cotización de las acciones de EUROPA&C en la Bolsa de Madrid y Barcelona, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo). Dicha admisión depende de la autorización de Organismos ajenos a EUROPA&C o los miembros del sindicato asegurador, por lo que EUROPA&C no puede garantizar que vaya a producirse en el plazo previsto ni que el precio de la cotización coincida con el de la OPV.

Características de la compañía y de sus actividades: Europa&c es una compañía con un tamaño relativamente pequeño comparado con otros grupos europeos de fabricación de papel lo que en términos generales se podría percibir como una desventaja frente a dichos competidores. Sin embargo tanto el ámbito geográfico de operación (predominantemente España) como su flexibilidad y eficacia para la producción de series cortas de productos de alto valor añadido y margen (testliners blancos) la colocan en una posición competitiva sólida frente a sus competidores. Como dato objetivo, los márgenes de explotación de Europa&c (Beneficio antes de intereses e impuestos sobre ventas) fueron superiores en 1997 a los de sus competidores cotizados europeos (Se han considerado para estas comparaciones compañías cotizadas con porcentaje de fabricación de papel de embalaje significativas sobre su producción total: Assi Domän, SCA, David S. Smith y J.Smurfit).

Suministro de materia prima: En el pasado Europa&c no ha tenido nunca problemas de desabastecimiento de sus materias primas y la compañía considera que en el futuro dicha tendencia mejorará a medida que en España aumenten las tasas de recogida selectiva de basuras con la aplicación de la Ley de Envases y Resíduos de Envases de reciente aprobación.

Estructura financiera de la compañía: Como consecuencia de las inversiones en instalaciones productivas y auxiliares realizadas por la compañía en los últimos cinco años (que han supuesto aproximadamente 14.000 millones de pesetas), la compañía presenta un ratio de deuda neta sobre recursos propios superior a la media del sector. Se prevé que los recursos generados por la Compañía junto a parte de la ampliación de capital de la Oferta sea utilizada para conseguir un nivel de endeudamiento financiero medio en torno al 35 % del pasivo total consolidado.

Una consecuencia relacionada con la deuda asociada a dichas inversiones, y como consecuencia del paso de deuda a largo plazo a corto por vencimiento de la misma, ha sido que la compañía ha presentado una situación de fondo de maniobra negativo en el año 1997. Sin embargo, la nueva situación financiera tras la reducción de deuda asociada a la ampliación de capital permitirá en los próximos ejercicios tener un fondo de maniobra positivo.

Gobierno de la compañía: Pese a que actualmente la Sociedad no tiene constituidas las comisiones de control referidas en el Código de Buen Gobierno, la Sociedad, a la fecha de presentación del Folleto Informativo, tiene intención de ir incorporando progresivamente los dictados del Código del Buen Gobierno, nombrando consejeros independientes y adoptando las demás medidas necesarias para su transposición. A la fecha el Consejo de la sociedad está constituido por un consejero independiente, un consejero en representación de SETTSU y tres consejeros en representación de CIASA. Es intención de la Sociedad que en la próxima Junta General de Accionistas se incorporen los principales dictados de dicho Código.

Relación entre CIASA, SETTSU y Europa&c: A la fecha de presentación del Folleto Informativo no existen conflictos de interés entre CIASA, SETTSU y la Compañía para el desarrollo de las actividades de EUROPA&C. Asimismo, no existe pacto entre los actuales accionistas que restrinja o limite la actividad de Europa&c en ningún sentido.

Del mismo modo, los oferentes manifiestan que no existe concierto alguno entre ellos en virtud del cual cualquiera de los oferentes individualmente o concertadamente obtenga el control de la compañía.

Cese de actividad: Como ya se indicado en el capítulo IV del presente folleto informativo en el centro de Alcolea de Cinca y en la fábrica de papel hubo un incendio en el mes de Julio de 1.996 que tuvo dicha máquina parada durante seis meses. Este hecho no tuvo ninguna incidencia financiera sobre Europa&c ya que la Compañía de Seguros cubrió los daños materiales y la pérdida de beneficio. En el mes de Enero de 1.997 tuvo lugar la puesta en marcha de la maquina, sin tener mas incidencias.

Riesgo de desestimiento de la oferta y de no firma de los contratos de aseguramiento: Los Oferentes, ante el cambio anormal de las condiciones de mercado u otra causa relevante, podrán desistir de la Oferta en cualquier momento anterior al inicio del plazo de confirmación de Propuestas de Compra/Suscripción del Tramo Institucional de la Oferta, esto es, las 20:00 horas del día 7 de julio de 1998. De tener lugar tal desistimiento, éste alcanzará a todos los tramos de la Oferta con independencia de que hubiera podido terminar su Período de Formulación de Ordenes de Compra/Suscripción tal y como se refiere en el apartado II.12.3.3. y siguiente el procedimiento definido en el apartado II.12.3.4 del presente folleto.

Bajo determinadas condiciones los bancos colocadores pueden decidir no realizar la firma del contrato asegurador por lo que se abriría un periodo extraordinario de confirmación de órdenes según se detalla del capítulo II.

En caso de apertura del período de confirmación extraordinario los Oferentes se comprometen a desistir de la oferta si se cumple alguno de los siguientes requisitos:

- Que no se consiguiese la difusión necesaria o no se cumpliese con los requisitos para la admisión o permanencia en Bolsa en las condiciones mencionadas en el Folleto.
- Que no se consiguieran los fondos necesarios por parte de la Compañía para emprender los proyectos de inversión y reducción de endeudamiento que se pretenden con la ampliación de capital.

0.7. CONSIDERACIÓN FINAL

Se advierte que la plena comprensión de la información que pretende transmitirse a lo largo de esta introducción requiere necesariamente la lectura íntegra del presente Folleto Informativo.

Se prevé que el destino de los fondos procedentes de la ampliación de capital se reparta de la forma siguiente:

Nuevas inversiones para maximizar la capacidad de producción y reducción de costes operativos	30%
Inversiones financieras para incrementar el grado de integración vertical	30%
Reducción de deuda para fortalecer la estructura financiera	40%

Para ver la estructura final de la Compañía una vez aplicada la ampliación de capital, véase el apartado V.2.1.4.

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.

D. José Miguel Isidro Rincón, provisto de D.N.I. número 12.210.876, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (en adelante EUROPA&C) y como representante de la misma y de los accionistas oferentes (en adelante, "los Oferentes"), asume la responsabilidad del presente folleto, manifestando que, a su juicio, los datos e informaciones contenidas en el mismo son conformes a la realidad y que no se ha omitido ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

D. José Ignacio Soria Vidal, provisto de D.N.I. número 50.684.904, Director de del Departamento de Corporate Finance y D. José Carlos Contreras Gómez D.N.I. 389.081, Director de del Departamento de Mercado de Capitales, ambos de la Entidad Caja Madrid, y Philippe Aymerich, con tarjeta de residencia nº X-2358043-Z, Director General Adjunto de la entidad Societe Generale, sucursal en España asumen la responsabilidad del capítulo II del presente folleto, manifestando que, a su juicio, los datos e informaciones contenidas en el mismo son conformes a la realidad y que no se ha omitido ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES.

El presente Folleto Informativo completo (en adelante, "el Folleto") ha sido inscrito en los registros oficiales de la CNMV.

Conforme a lo dispuesto en el Real Decreto 291/1992, de 27 de Marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores, se hace constar que la verificación positiva y el consiguiente registro del Folleto por la CNMV no implica recomendación de suscripción de los valores, ni el pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad o la calidad de los valores ofrecidos.

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

Las cuentas individuales de EUROPA&C a 31 de Diciembre de 1.995, 1.996 y 1.997, así como las cuentas consolidadas al 31 de Diciembre de 1.997 y 30 de Marzo de 1.998 han sido auditadas, con informes favorables y sin salvedades, por D. José Manuel Herrera Madariaga, Auditor de Cuentas, con N.I.F. número 1.352.895-N y adscrito al Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el número 3.578 y con domicilio en la calle Antonio Pérez, Nº 19, 28002 Madrid.

Se adjunta como **ANEXO 1** copia de los Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias individuales y consolidadas al 31/12/97 y consolidadas al 31/03/98, que constituyen las citadas cuentas auditadas de EUROPA&C , junto con la Memoria explicativa de las mismas.

CAPITULO II. LA OFERTA PUBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA.

II.1 ACUERDOS SOCIALES.

II.1.1 Acuerdos sociales de EUROPA&C relacionados con una Oferta Pública de Venta de derechos de suscripción preferente.

La Junta General de Accionistas de EUROPA&C, en sus sesiones de fechas 25 de mayo (puntos sexto y séptimo del orden del día) y 26 de junio de 1998 (punto primero del orden del día), acordó, a la vista del Informe de los Administradores de 6 de mayo de 1998, y atendiendo a la actual situación económico-financiera de la sociedad y a su desarrollo futuro, en orden a obtener recursos que permitan dicho desarrollo, proceder a un aumento de capital cuyas características serán las siguientes:

- * condición:** el acuerdo de aumento de capital queda condicionado a que accionistas que representen al menos el 99% del capital social actual realicen una Oferta Pública de Venta sobre los derechos de suscripción preferente correspondientes a la presente ampliación, de manera que se entenderá cumplida la presente condición en el momento en que se produzca el pago por los inversores de los derechos de suscripción preferente adjudicados en la Oferta Pública de Venta.

- * importe del nominal:** el importe máximo del nominal asciende a TRES MIL SETECIENTOS SETENTA Y DOS MILLONES QUINIENTAS VEINTISIETE MIL NOVECIENTAS (3.772.527.900) PESETAS equivalente a 300 pesetas por cada nueva acción.

- * prima de emisión:** todas las acciones se emitirán con una prima de emisión conjunta máxima de DOS MIL SETECIENTAS VEINTISIETE MILLONES CUATROCIENTAS SETENTA Y DOS MIL CIEN (2.727.472.100) pesetas, equivalente a 216,89 pesetas por cada nueva acción.

- * modalidad:** aumento por emisión de un número máximo de 12.575.093 nuevas acciones.

- * suscripción, tipo de emisión y Oferta Pública de Venta de derechos :** las nuevas acciones podrán ser suscritas por los actuales accionistas de la sociedad en proporción a su actual participación social (19 nuevas acciones por cada 23 antiguas), quienes a su vez podrán transmitir sus derechos de suscripción preferente de las nuevas acciones; los accionistas podrán asimismo agruparse para el

ejercicio del derecho de suscripción preferente, sin perjuicio de la indivisibilidad de las acciones.

En todo caso, el capital social quedará aumentado únicamente en aquel importe efectivamente suscrito y desembolsado por los accionistas o por quienes hayan adquirido y ejercitado los derechos de suscripción preferente, de acuerdo con lo previsto en el artículo 161 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Asimismo, los actuales accionistas podrán ofrecer públicamente la venta de los derechos de suscripción preferente de las acciones que les correspondan en la ampliación de capital, tanto a otros accionistas como a terceros ajenos a la sociedad, regulándose dicha Oferta Pública de Venta por la normativa del mercado de valores. En caso de realizarse dicha Oferta Pública de Venta, el precio del derecho de suscripción preferente de cada nueva acción se determinará en función de la valoración que se asigne definitivamente a la sociedad, una vez finalizado el período de formulación de solicitudes y propuestas de compra/suscripción y después de haber evaluado la demanda y haber revisado la situación de los Mercados y, en consecuencia, el precio por acción a satisfacer por quien acuda a la Oferta Pública de Venta de derechos de suscripción preferente (Precio de la Oferta) estará necesariamente integrado por:

- a) precio correspondiente al importe de los derechos de suscripción necesarios para suscribir cada acción nueva, comprendido entre los límites mínimo y máximo de la Banda de Precios, esto es, 8 y 59 pesetas, Banda que deberá estar recogida en el Folleto correspondiente a la Oferta Pública de Venta.
- b) 300 pesetas de valor nominal por acción.
- c) 216,89 pesetas de prima por acción.

Consecuentemente, el precio del derecho de suscripción preferente de cada nueva acción del aumento de capital que se propone a la Junta vendrá determinado por la diferencia entre, de un lado, el Precio de la Oferta de cada acción y, de otro, el valor nominal más la prima de emisión correspondiente a cada nueva acción.

*** desembolso:**

el desembolso del capital suscrito por cada uno de los accionistas o por quienes hayan adquirido y ejercitado los derechos de suscripción preferente al margen de la OPV (desembolso que incluirá el valor nominal de las acciones suscritas más la prima de emisión) deberá realizarse necesariamente mediante aportaciones dinerarias debiendo efectuarse la suscripción y simultáneo desembolso íntegro del capital suscrito (nominal más prima) a

través de ingreso en la cuenta corriente de la sociedad en el plazo máximo fijado en el anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (días 26 de mayo y 29 de junio de 1998), es decir, hasta las 14:00 horas del día 8 de julio de 1998. El referido plazo podrá ser, a su vez, ampliado siempre que se hubiera abierto un plazo de Confirmación Extraordinario de las Propuestas y Ordenes de Compra/Suscripción a favor de los inversores para la adquisición de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la Oferta Pública de Venta decidida por los accionistas CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN S.A. y SETTSU EUROPE B.V., en cuyo caso se haría el anuncio correspondiente.

Asimismo, respecto de quienes adquieran derechos de suscripción preferente en la referida OPV, el desembolso tanto del nominal de las acciones como de la prima de emisión y del precio de venta de los derechos de suscripción preferente, deberá realizarse también mediante aportaciones dinerarias en la forma y en el momento previstos en la OPV de conformidad con el Folleto correspondiente.

Igualmente, la Junta General de Accionistas acordó la delegación en el Consejo de Administración para adoptar cuantas decisiones y realizar cuantos actos y negocios sean precisos para el cumplimiento y ejecución del presente acuerdo de ampliación de capital y, en particular, para fijar la cuantía exacta del aumento de capital en función de lo efectivamente suscrito y desembolsado, y en base a ello modificar el artículo 5º de los Estatutos Sociales únicamente en relación con la cuantía del capital social efectivamente suscrito y desembolsado.

Los representantes de los accionistas CORPORACIÓN INDUSTRIAL ARDAGÁN, S.A. (CIASA) y SETTSU EUROPE B.V. (SETTSU), presentes en la reunión manifestaron su decisión firme de transmitir a través de una Oferta Pública de Venta la totalidad de los derechos de suscripción preferente de las nuevas acciones que les correspondan en el aumento de capital referido, fijando el precio de venta del derecho de suscripción de cada acción entre los límites mínimo y máximo de la Banda de Precios, esto es, 8 y 59 pesetas por acción, Banda que deberá estar recogida en el Folleto correspondiente de la Oferta Pública de Venta. Asimismo, el Presidente comunicó por expreso deseo de los antes referidos representantes de CIASA y SETTSU la decisión de los mismos de fijar un plazo desde el día 25 de mayo de 1998 hasta el día 28 de mayo de 1998 a las 12:00 horas para que los accionistas que lo desearan pudieran adherirse a la referida OPV de los derechos de suscripción preferente, sobre la base del precio definitivo que se fije en la OPV dentro de la Banda de Precios antes referida.

A efectos de dichas adhesiones, los representantes de CIASA y SETTSU pusieron a disposición del Secretario del Consejo de Administración de EUROPA&C un modelo de poder uniforme en el que se designan como personas apoderadas solidaria e indistintamente a D. Ignacio Soria Vidal, con domicilio a estos efectos en Caja Madrid, Pº de la Castellana nº 189, 1ª planta, Departamento de Corporate Finance, de Madrid y con D.N.I. nº 50.684.904 y a D. José Carlos Contreras Gómez, con domicilio a estos efectos en Caja Madrid, Pº de la Castellana nº 189, 3ª planta, Departamento de Mercado

de Capitales y con D.N.I. nº 389.081 para la realización de todos los actos, negocios, trámites y gestiones necesarios para llevar a cabo la OPV de los derechos de suscripción preferente de las nuevas acciones, quedando el modelo de poder depositado en la Secretaría de EUROPA&C a disposición de todos los accionistas, de modo que quienes desearan adherirse a la oferta de venta de los derechos de suscripción preferente que les correspondiesen pudieran retirarlo, otorgar la oportuna escritura de poder y remitirla, junto con los resguardos acreditativos de la titularidad de sus acciones, a la Secretaría de EUROPA&C en Madrid, calle Infanta Mercedes nº 90, 5ª planta antes del vencimiento del plazo antes indicado (día 28 de mayo de 1998, a las 12:00 horas). La remisión del referido poder y resguardos se entendería como decisión firme e irrevocable de adhesión a la OPV de CIASA y SETTSU en los términos que estos accionistas establezcan y sobre los derechos de suscripción preferente de las nuevas acciones resultantes del aumento de capital acordado.

Transcurrido el plazo antes indicado, no se produjo ninguna adhesión a la OPV decidida por CIASA y SETTSU, de manera que solamente serán objeto de la OPV los derechos de suscripción preferente correspondientes a dichos accionistas en el aumento de capital acordado.

II.1.2 Acuerdo de los accionistas de EUROPA&C para la realización de una Oferta Pública de Venta de derechos de suscripción preferente.

Se incorpora en el ANEXO al presente Folleto Informativo, formando parte integrante del mismo, mandato de los órganos de administración de CORPORACIÓN INDUSTRIAL ARDAGÁN, S.A. y SETTSU EUROPE B.V. para la realización de una Oferta Pública de Venta de los derechos de suscripción preferente ligados al acuerdo de ampliación de capital adoptado por la Junta General de Accionistas de EUROPA&C en sus sesiones de fechas 25 de mayo y 26 de junio de 1998.

Se hace constar que los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta Pública son de la respectiva titularidad plena y legítima de los Oferentes (CIASA Y SETTSU), que tienen la total disponibilidad de los mismos, no estando sujetos a carga o gravamen alguno, habiendo adoptado las decisiones oportunas al efecto y habiendo facultado los citados Oferentes a la Sociedad para llevar a cabo, en su nombre y por su cuenta, la venta de sus derechos a través de la presente Oferta Pública de Venta.

A continuación, se indica, para cada uno de los Oferentes, el número de acciones de EUROPA&C poseídas antes de la realización de la presente Oferta, el número de acciones ofrecidas ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta y el número de acciones que mantendrán tras la realización de la Oferta, antes del ejercicio de la Opción de Compra a que se refiere el apartado II.10.1.4:

Oferente	Antes de la Oferta		Acciones Ofrecidas	Después de la Oferta	
	Nº acciones	% capital		Nº acciones	% capital
CIASA	10.043.207	65,98	8.296.564	10.043.207	36,13
SETTSU	5.175.020	34,00	4.275.014	5.175.020	18,61

OTROS	4.254	0,02		7.769 ⁽¹⁾	0,03
NUEVOS				12.571.578	45,23
TOTAL	15.222.481	100,00	12.571.578	27.797.574	100,00

⁽¹⁾ N° de acciones propiedad de los accionistas minoritarios, resultantes de la suma entre 4.254 (antiguas) y 3.515 (nuevas).

La Opción de Compra consistirá en hasta un 4,5% del número total de acciones de Papeles y Cartones de Europa S.A. resultantes de la ampliación de capital de la sociedad (1.250.891). En el caso de ejercitarse la Opción de Compra, está se realizaría mediante prorrata entre los Oferentes, y la participación final de CIASA y SETTSU en EUROPA&C quedaría en un 33% y 17% respectivamente.

En garantía de su inmovilización y afectación al resultado de la Oferta Pública de Venta de Derechos de Suscripción Preferente, la entidad adherida al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (en adelante, “el SCLV”) en cuyos registros contables se hallan inscritas las acciones, ha procedido a expedir los correspondientes certificados de depósito de las acciones y de los derechos de suscripción preferente a efectos a dichas acciones y a esta Oferta Pública.

Asimismo, se hace constar expresamente que con la realización de esta Oferta no se transgreden las normas sobre operaciones con acciones propias.

II.1.3 Información sobre los requisitos y acuerdos para la admisión a negociación oficial.

El Consejo de Administración de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., en su reunión del día 6 de mayo de 1998, acordó proponer a la Junta solicitar la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona de la totalidad de las acciones de la Sociedad, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo), adoptando a este respecto la Junta general en su sesión del día 25 de mayo de 1998 el siguiente acuerdo:

“Octavo:

Solicitar la admisión a negociación de todas las acciones de la sociedad, tanto las actuales como las que, en su caso, se emitan como consecuencia de la ampliación de capital aprobada, en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y en el Sistema de Interconexión Bursátil, delegando en el Consejo de Administración todas las facultades que sean necesarias para efectuar los oportunos actos, comunicaciones, gestiones y cualesquiera otros trámites ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y cuantos otros organismos sean preceptivos, en relación con el cumplimiento de todos los requisitos reglamentariamente determinados para la solicitud de admisión a negociación de la totalidad de las acciones de la sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y en el Sistema de Interconexión Bursátil. A los anteriores efectos se declara expresamente el sometimiento a las normas que existan o puedan dictarse en materia de Bolsas, especialmente sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial.

Asimismo, se propone que, en el marco del acuerdo sobre solicitud de admisión a negociación en Bolsa de todas las acciones de la sociedad, se conceda autorización al propio Consejo para la adquisición de acciones propias hasta un máximo del 5% del capital social resultante tras la ejecución, en su caso, del acuerdo de aumento del capital social previsto en el punto sexto anterior del orden del día, al precio de cotización en el mercado bursátil y durante el plazo máximo de dieciocho meses contado desde la fecha de concesión de la autorización.”

La admisión a cotización de las acciones de la Sociedad tendrá lugar, previsiblemente, el día 10 de julio de 1998, comprometiéndose PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., en caso contrario, a advertir tal circunstancia mediante la publicación del correspondiente anuncio en, al menos, un diario de difusión nacional.

Los requisitos previos para la admisión a cotización oficial en las Bolsas mencionadas y la negociación en el Mercado Continuo son básicamente los siguientes:

- i) Cierre de la Ampliación de Capital descrita en el apartado II.1.1, otorgamiento de la correspondiente escritura pública e inscripción de la misma en el Registro Mercantil.
- ii) Depósito en la CNMV, en la SCLV y en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona de una copia de la escritura pública de la Ampliación de Capital, una vez que haya sido inscrita en el Registro Mercantil.
- iii) Verificación por la CNMV de un Folleto reducido con los datos relativos a la difusión alcanzada y otras cuestiones conexas, solicitándose la verificación por dicho organismo del cumplimiento de los requisitos legales establecidos al efecto, como paso previo para solicitar a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona la admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. en las mencionadas Bolsas de Valores y su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).
- iv) Acuerdo de admisión a negociación de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona de la totalidad de las acciones representativas del capital social de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., adoptado por sus respectivas Sociedades Rectoras.
- v) Acuerdo de integración de las acciones en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo), adoptado por la CNMV con el informe favorable de la Sociedad de Bolsas.

La sociedad conoce y acepta someterse a las normas que existan o pudieran dictarse en materia de Bolsa y especialmente sobre admisión, contratación, permanencia y exclusión de cotización.

II.2 AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA.

La presente Oferta Pública, que no requiere autorización administrativa previa, está sujeta al cumplimiento de los requisitos establecidos en el Real Decreto 291/1992, de 27

de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores.

Asimismo, la venta de Derechos de Suscripción Preferente correspondientes a la Oferta que se realice fuera del territorio español está sujeta a la verificación previa de la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Exteriores, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 11 del Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, sobre Inversiones Extranjeras en España. Dicha verificación previa ha sido solicitada con fecha 23 de junio de 1998.

II.3 EVALUACION DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR.

No se ha realizado ninguna evaluación del riesgo inherente a las acciones ligadas a los Derechos de Suscripción Preferentes ofertados ni a su sociedad emisora por parte de entidad calificadora alguna.

II.4 VARIACIONES SOBRE EL REGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES OFERTADOS.

No existen variaciones sobre el régimen legal típico previsto en las disposiciones legales aplicables en materia de derechos de suscripción preferente de acciones de sociedades anónimas.

II.5 CARACTERISTICAS DE LOS VALORES.

II.5.1 Naturaleza y denominación de los valores.

Los valores que se ofrecen en la Oferta Pública de Venta son:

- 15.218.227 Derechos de Suscripción Preferente sobre acciones ordinarias de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) con un rango de valor entre 8 pesetas (mínimo) y 59 pesetas (máximo) por acción nueva.

El ejercicio de los Derechos de Suscripción Preferente que se adquieren en la Oferta dará lugar a la suscripción de nuevas acciones ordinarias (por 12.571.578 acciones) de EUROPA&C derivadas del aumento de capital, con un valor nominal de 300 pesetas y una prima de emisión de 216,89 pesetas por cada acción.

Las acciones ya existentes a la fecha de verificación del presente Folleto (“las Acciones Viejas”) pertenecen a la misma clase y serie, sin que existan acciones privilegiadas, y están libres de cargas y gravámenes, gozando de plenos derechos políticos y económicos. Las acciones cuyos derechos de suscripción se ofrecen (“las Acciones Nuevas”) pertenecerán a esa misma clase y serie, que es única, gozarán de plenos derechos políticos y económicos y carecerán de cargas y gravámenes. A efectos aclaratorios se hace constar que las Acciones Nuevas gozarán de derechos políticos y económicos en las mismas condiciones que las Acciones Viejas desde el momento de su suscripción, lo que incluye la atribución a su titular del derecho al cobro de cualquier dividendo que se acuerde y reparta, en su caso, a partir de dicha fecha. Las Acciones Viejas y las Acciones Nuevas incorporan los mismos derechos políticos y económicos y, en consecuencia, no se producirá cotización separada.

II.5.2 Representación de los valores.

La Junta General de Accionistas de EUROPA&C, en su reunión de 25 de mayo de 1998, adoptó el acuerdo de transformar el régimen de representación de las acciones a anotaciones en cuenta, encargando la llevanza del Registro Contable correspondiente al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, y cumpliendo las demás prescripciones establecidas en el artículo 4 y concordantes del Real Decreto 116/1992 y Real Decreto 291/1992.

Con fecha 26 de mayo de 1998 se otorgó escritura pública del acuerdo referido de transformación de acciones representadas en títulos por acciones representadas en anotaciones en cuenta que, previa aceptación por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, ha sido inscrito en el Registro Mercantil de Palencia con fecha 29 de mayo de 1998. Asimismo, con fecha 26 de mayo de 1998 se han publicado en el BORME y en el Diario Palentino los anuncios conteniendo el plazo de 30 días de presentación de los títulos para la transformación, conforme a lo prevenido en el artículo 4.3 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta.

II.5.3 Importe nominal global de la Oferta.

El importe Global de la Oferta se distribuye de la siguiente forma:

i. Oferta Pública de Venta de Derechos de Suscripción Preferente.

Venta por parte de los actuales accionistas de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. (CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN S.A. y SETTSU EUROPE B.V.) de los Derechos de Suscripción Preferente (en un número de 15.218.227) de las acciones nuevas a emitir en la ampliación de capital contemplada en el apartado ii) de este mismo punto.

De acuerdo con la valoración de la compañía realizada en relación a la operación, se ha definido un rango teórico de valor de venta de los Derechos de Suscripción Preferente definido por las siguientes cantidades:

$$V_{\max.} = 58,71 \text{ pesetas/acción nueva.}$$

$$V_{\min.} = 8,33 \text{ pesetas/acción nueva.}$$

Dicho rango viene definido por la banda de precios asignada a la valoración de la compañía antes de la ampliación de capital (ver punto II.5.4.2) según la siguiente fórmula:

$$DSP + AC = \% (AC + Vi)$$

Que viene a significar que la cantidad de dinero a incurrir por los nuevos accionistas (Derechos de Suscripción Preferente más Ampliación de Capital) les da derecho a una participación en una nueva compañía cuyo valor teórico sería el valor anterior más la

ampliación de capital (Vi + AC).

Siendo:

% = porcentaje de los accionistas nuevos de la compañía (45,2%).

AC = ampliación de capital por importe de 6.500 millones de pesetas.

Vi = valor de la compañía antes de la ampliación de capital, calculada sobre una banda de precios de 8.100 - 9.500 millones de pesetas (ver apartado II.5.4.2).

Por lo que,

$$DSP = \% (AC + Vi) - AC$$

Por tanto, los nuevos accionistas desembolsarán una cantidad única por acción de entre 525 y 576 pesetas, que corresponderá al precio de salida a cotización del título (precio del derecho de suscripción preferente + valor nominal + prima de emisión por acción).

	8.100	9.500
Nº total de acciones (1)		27.797.574
Valor después ampliación (2)	14.600	16.000
Valor pesetas/acción		
Prima	216,89	216,89
Nominal	300	300
Derechos (3)	8	59
TOTAL	525	576

(1) Las acciones antiguas más las correspondientes a la ampliación de capital, suponiendo que se suscriba en su totalidad.

(2) Según la valoración de la compañía antes de la salida a Bolsa (situada en un rango comprendido entre 8.100-9.500 millones de pesetas) más los 6.500 millones de pesetas correspondientes a la ampliación de capital.

(3) Valor de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio da lugar a la suscripción de una nueva acción derivada de la ampliación de capital (partiendo de que el número de derechos de suscripción preferente que se ofrecen - equivalente al número de acciones antiguas - es de 15.218.227, por cada 1,2 derechos de suscripción preferente se podrá adquirir una acción nueva).

ii. Suscripción de Acciones Nuevas ligada a la Oferta Pública de Venta de derechos de suscripción preferente.

Suscripción de un máximo de 12.571.578 acciones nuevas, por un valor nominal de 300 pesetas y una prima de emisión de 216,89 pesetas por título.

Esta cantidad globalmente corresponde a una ampliación de capital de la compañía (incluido nominal y prima de emisión) que, unida a las 3.514 acciones nuevas a suscribir, en su caso, por aquellos accionistas que no han incluido los derechos de suscripción preferente sobre las mismas a la presente Oferta, representa un valor

máximo de 6.500 millones de pesetas, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$\text{OPS} = (300 + 216,89) \times n^{\circ} \text{ acciones nuevas} = 6.500 \text{ millones.}$$

donde n° acciones nuevas = $12.571.578 + 3.515$)

iii La Opción de Compra que, de conformidad con lo establecido en el apartado II.10.1.4 siguiente, los Oferentes tienen previsto conceder a las Entidades Coordinadoras Globales por cuenta de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional. Dicha Opción de Compra consistirá en hasta un 4,5% del número total de acciones de Papeles y Cartones de Europa s.a. (1.250.891) resultantes de la ampliación de capital de la sociedad, mediante prorrata entre los Oferentes.

II.5.4 Número de Derechos de Suscripción Preferente ofrecidos, proporción sobre el capital social y precio de los mismos.

II.5.4.1 Número de Derechos de Suscripción Preferente ofrecidos.

El número de Derechos de Suscripción Preferente ofrecidos es de 15.218.227 (10.043.207 correspondientes a CIASA y 5.175.020 a SETTSU), que permitirían la suscripción de 12.571.578 de acciones, que representa un 45,2% del capital social de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., según el método descrito en el apartado II.5.3.

II.5.4.2 Precio de las acciones.

i. Banda de Precios:

Los Oferentes (CIASA y SETTSU), de común acuerdo con las Entidades Coordinadoras Globales, han fijado una Banda de Precios, única y vinculante, de entre 525 y 576 pesetas por acción que define, respectivamente, el importe mínimo y máximo dentro de los cuales (ambos extremos inclusive) estará comprendido el Precio de la Oferta.

La Banda de Precios ha sido establecida por las Entidades Coordinadoras Globales, de común acuerdo con los Oferentes, e implica asignar a la compañía una capitalización bursátil, o valor de mercado, de entre 14.600 millones de pesetas y 16.000 millones de pesetas.

Dado que el importe efectivo del Aumento de Capital ha sido fijado por la Junta General de accionistas en 6.500 millones de pesetas (nominal más prima de emisión), la valoración anterior implica asignar un valor de mercado a PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., antes de la Ampliación de Capital de entre 8.100 y 9.500 millones de pesetas.

La Banda de Precios se basa en valoraciones realizadas sobre PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. por las Entidades Coordinadoras Globales que han utilizado para ello dos métodos de valoración:

- El método de **Descuento de Flujos de Caja Libre**, en el cual se trata de estimar el valor del Grupo a través de la proyección detallada de los flujos de caja libre generados por el negocio.

- El método de valoración por múltiplos, que trata de aproximar el valor del Grupo mediante la comparación de ciertos ratios con empresas cotizadas de similar actividad a Europa&c.

En ambos casos la valoración se ha realizado a fecha de 31/12/98 considerando la previsión de resultados de la compañía a dicha fecha y tras la entrada en la misma de la prevista ampliación de capital tras su salida a bolsa (6.500 millones de pesetas). Se ha considerado finalmente que el valor de la compañía antes de la transacción es el valor a 31/12/98 menos dicha ampliación de capital.

En el método de Descuento de Flujos de Caja cada entidad ha utilizado sus propias hipótesis de proyecciones de la compañía y de parámetros de valoración, dando como resultado que la valoración de Europac se encuentra en un rango definido por los valores 10.125 y 13.625 millones de Ptas. Las tasas de descuento (coste ponderado medio de capital) aplicadas varían entre el 7,1% y el 7,5%. Para el cálculo del valor terminal se han tomado fórmulas de crecimiento y múltiplos de recursos propios sobre precio para un nivel de recursos propios considerado medio del ciclo. Se ha considerado adecuado incluir un rango de múltiplos de entre 1,1 y 1,25 de dicho ratio, que refleja el valor medio esperado para la compañías del sector.

La tasa media de crecimiento de las ventas considerada en las proyecciones ha variado entre el 10 y el 12% que toma en cuenta la evolución favorable del ciclo de precios, el resultado de las inversiones productivas realizadas y la evolución del negocio prevista para la compañía.

Los resultados obtenidos utilizando el método de valoración por múltiplos presentan una mayor dispersión que los obtenidos por el método DCF y apuntan a una valoración de entre 10.000 a 15.000 millones de pesetas antes de la transacción, que puede considerarse como el extremo superior de la banda resultante del cálculo utilizando el citado método DCF.

En ambos casos, la valoración se refiere al denominado fair value, esto es, sin considerar el descuento que en una salida a Bolsa sería necesario ofrecer a los inversores como incentivo para la entrada en el accionariado de la compañía.

Para decidir el rango final del precio decidido para la salida a bolsa se ha considerado dicho valor teórico y un descuento fijado en base a diferentes criterios entre los que cabe destacar:

- La situación de inestabilidad actual de los mercados de valores
- El interés de los oferentes y de los bancos colocadores en ofrecer un incentivo a los nuevos inversores para la entrada en el capital de la compañía
- Las tendencias del sector papelero en Europa
- El tamaño de la Compañía

Finalmente se han considerado adecuados descuentos, que han llevado a un rango de valoración de 8.100 millones a 9.500 millones.

Las Propuestas de Compra/Suscripción que formulen los inversores institucionales en el Tramo Institucional de la Oferta deberán estar comprendidas dentro de la Banda de Precios.

ii. Precio de Compra/Suscripción (Precio de la Oferta):

El Precio de Compra/Suscripción por acción ligada al derecho de suscripción

preferente (el Precio de la Oferta) será fijado por las Entidades Coordinadoras Globales, de común acuerdo con los Oferentes, una vez finalizado el Período de Formulación de Propuestas de Compra/Suscripción (el día 7 de julio) y después de haber evaluado la demanda (volumen y calidad de la misma) y haber revisado la situación de los mercados, y estará necesariamente comprendido entre los límites mínimo y máximo de la Banda de Precios ambos inclusive, esto es, 525 y 576 pesetas por acción (incluyendo nominal: 300 pesetas, prima de emisión: 216,89 pesetas, y Derecho de Suscripción Preferente asociado: entre 8 y 59 pesetas).

II.5.5 Comisiones y gastos de la oferta.

El importe a pagar por los adjudicatarios de las acciones será únicamente el precio de las mismas. No se repercutirán a los inversores gastos ni comisiones de ningún tipo derivados de la colocación de las acciones, siempre que las órdenes y o las propuestas de Compra/Suscripción se formulen ante las Entidades Aseguradoras Colocadoras de la Oferta Pública.

II.6 COMISIONES POR INSCRIPCION Y MANTENIMIENTO DE SALDOS.

No se devengarán gastos a cargo de los adjudicatarios de las acciones por la inscripción de las mismas a su nombre en los registros contables de las entidades adheridas al SCLV. No obstante, dichas entidades podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

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 PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., 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 ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES.

Las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta Pública, al igual que el resto de las acciones de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., no están admitidas a negociación oficial en ningún mercado secundario oficial.

No obstante, y de conformidad con los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración y por la Junta General Extraordinaria de Accionistas en sus reuniones celebradas, respectivamente, los días 6 y 25 de mayo de 1998, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. solicitará la admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, habiendo solicitado a la fecha de la verificación de este Folleto Informativo su integración al Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

La admisión a cotización de las acciones de la Sociedad tendrá lugar, previsiblemente, el día 10 de julio de 1998, comprometiéndose PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. en caso contrario a comunicar a los inversores tal circunstancia mediante la publicación de anuncios en, al menos, un diario de difusión nacional de conformidad con lo dispuesto en el apartado II.1.4 anterior.

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. conoce y acepta cumplir los requisitos y condiciones que, según la legislación vigente, se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en los mercados secundarios oficiales, así como los requerimientos de sus órganos rectores.

En el caso de que no fuera admitido a continuación en el mercado continuo, la Compañía cotizaría en el mercado de Corros y se realizarán todas las acciones necesarias para lograr su cotización en el mercado Continuo.

II.9 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE OFRECEN.

Todos los derechos de suscripción preferente que se ofrecen corresponden a acciones que representan partes alícuotas del capital social de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. y confieren a su titular legítimo la condición de socio, atribuyéndole los derechos reconocidos en la Ley y en los Estatutos Sociales de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., que a continuación pasamos a detallar.

II.9.1 Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.

Las acciones nuevas ligadas a la Oferta Pública de Venta de derechos de suscripción preferente que se ofrecen gozan del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

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

II.9.2 Derecho de suscripción preferente en las emisiones de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta gozan del 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.

Igualmente gozan del derecho de asignación gratuita reconocido por la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

II.9.3 Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales e impugnación de acuerdos sociales.

Las acciones nuevas ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta Pública 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 PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.

De acuerdo con el artículo 21° de los Estatutos Sociales:

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

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

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

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

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

II.9.4 Derecho de información.

Las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente que se ofrecen gozan del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) de la Ley de

Sociedades Anónimas y con carácter particular en el artículo 112 del mismo texto legal, en los mismos términos que el resto de las acciones que componen el capital social de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. Gozan asimismo de aquellas especialidades que en materia de derecho de información son recogidas en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad y otros actos u operaciones societarias.

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

Ni las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta ni las restantes acciones emitidas por PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. llevan aparejada prestación accesorias alguna. De igual modo, los Estatutos de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades, ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

II.9.6 Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones derivados de las acciones que se ofrecen.

Todos los derechos y obligaciones de los titulares de las acciones que se suscriban como consecuencia de los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta Pública podrán ser ejercitados desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la ampliación de capital de la que derivan los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta.

II.10 DISTRIBUCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN.

II.10.1 Colectivo de potenciales inversores. Distribución de la Oferta Pública.

La presente Oferta se distribuye en los siguientes tramos:

II.10.1.1 Tramo Minorista.

Dirigido a inversores que cumplan el requisito de ser:

- i. Personas físicas o jurídicas residentes en España, cualquiera que sea su nacionalidad.
- ii. Personas físicas o jurídicas no residentes en España que tengan la condición de nacionales de uno de los Estados miembros de la Unión Europea y/o firmantes del Protocolo sobre el Espacio Económico Europeo (los quince Estados miembros de la Unión Europea, Islandia y Noruega), y del Principado de Andorra.

A este tramo se le asignará inicialmente el 30% del número máximo de acciones ligadas a

los derechos de suscripción preferente objeto de la presente Oferta Pública, es decir, 4.565.468 derechos de suscripción preferente equivalentes a 3.771.474 acciones.

Este Tramo podrá ser ampliado por decisión de las Entidades Coordinadoras Globales, en los términos que se contemplan en el apartado II.10.1.3 siguiente.

El importe mínimo de las Ordenes de Compra/Suscripción para este Tramo será de 200.000 pesetas y el importe máximo será de 10.000.000 de pesetas, que se traducirán en la adquisición de acciones (que incluyen Derechos de Suscripción Preferente + Prima + Nominal).

El número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente en que se convertirá la Orden de Compra/Suscripción será el cociente resultante de dividir la cantidad en pesetas señalada en dicha Orden por el Precio de Compra/Suscripción, redondeado por defecto.

Así por ejemplo, en el caso de que el inversor solicite una orden de 500.000 pesetas y se asigne un precio por acción de 550 pesetas/acción (asociado a una valoración de 8.800 millones de pesetas), el número de acciones en que se convertiría la Orden dada por el inversor sería:

$$500.000/550 = 909 \text{ acciones}$$

El requisito de hacer constar el Número de Identificación Fiscal (N.I.F.) en las Ordenes se impone, tanto por razones legales, como para facilitar la validación de los soportes magnéticos que contengan las Ordenes de Compra/Suscripción y el control de las posibles duplicidades. En su caso, los inversores deberán identificarse en la forma establecida en el artículo 10 de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 25 de octubre de 1995. En cualquier caso, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. hace constar la obligación de los no residentes que obtengan rentas en España de solicitar la asignación de un Número de Identificación Fiscal.

II.10.1.2 Tramo Institucional.

Dirigido de forma exclusiva a inversores institucionales domiciliados o no en España, es decir, a título enunciativo y no limitativo, a Fondos de Pensiones, Entidades de Seguros, Entidades de Crédito, Sociedades y Agencias de Valores, Sociedades de Inversión Mobiliaria, Fondos de Inversión Mobiliaria, Entidades habilitadas de acuerdo con los artículos 71 y 76 de la Ley del Mercado de Valores para gestionar carteras de valores de terceros y otras entidades cuya actividad sea el mantenimiento estable en cartera de valores de renta variable.

A este Tramo se le ha asignado inicialmente el 70% del número máximo de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la Oferta Pública, es decir, 10.652.759 derechos de suscripción preferente equivalentes a 8.800.104 nuevas acciones.

El importe mínimo de las Propuestas de Compra/Suscripción para este Tramo será de 10.000.000 de pesetas.

Este Tramo podrá ser reducido en virtud de las facultades de "Redistribución entre Tramos" y "Ampliación de la Oferta" que se establecen en favor de las Entidades

Coordinadoras Globales en los apartados II.10.1.3 y II.10.1.4, respectivamente, de este Folleto.

II.10.1.3 Redistribución entre Tramos.

El volumen final de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente asignado a cada Tramo de la Oferta Pública se determinará por las Entidades Coordinadoras Globales, de acuerdo con los Oferentes, hasta el día 7 de julio de 1998, en los términos previstos a continuación, y será objeto de la información adicional al presente Folleto Informativo a que se refiere el apartado II.10.3 siguiente.

Redistribución del Tramo Institucional al Tramo Minorista.

Si una vez finalizado el Período de Formulación de Propuestas de Compra/Suscripción, el Tramo Institucional no quedara cubierto en su totalidad, las acciones sobrantes podrán reasignarse, por decisión de las Entidades Coordinadoras Globales, de acuerdo con los Oferentes, al Tramo Minorista para atender los excesos de demanda de dicho Tramo.

El número máximo de acciones que podrán ser redistribuidas del Tramo Institucional al Minorista será de 1.250.891, que coincide con el número de acciones asignadas a la Opción de Compra referida en el apartado II.10.1.4

Redistribución del Tramo Minorista al Tramo Institucional.

En ningún caso podrá verse reducido el Tramo Minorista si se produce en el mismo un exceso de demanda.

En el supuesto de no quedar cubierto el Tramo Minorista, las acciones sobrantes podrán reasignarse, por decisión de las Entidades Coordinadoras Globales, de acuerdo con los Oferentes, al Tramo Institucional para atender los excesos de demanda en dicho tramo.

II.10.1.4 Ampliación de la Oferta.

Con independencia de las posibles redistribuciones a que se refiere el apartado anterior, el volumen de la Oferta asignado globalmente al Tramo Institucional podrá ser ampliado en hasta un 4,5% del número total de acciones (1.250.891) de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., resultantes de la ampliación de capital de la sociedad, a facultad de las Entidades Coordinadoras Globales, mediante el ejercicio de la Opción de Compra que los Oferentes, tienen previsto conceder a las Entidades Coordinadoras Globales, por cuenta de las Entidades Aseguradoras Colocadoras, a la firma del correspondiente Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional.

En el caso de ejercitarse la Opción de Compra, esta se realizaría mediante prorrata entre los Oferentes, y la participación final de CIASA y SETTSU en PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. quedaría en un 33% y 17% respectivamente.

Esta Opción de Compra (internacionalmente conocida como "*Green Shoe*") está destinada a facilitar las prácticas de estabilización y será ejercitable total o parcialmente desde la fecha de admisión a cotización (inclusive) de las acciones de PAPELES Y CARTONES

DE EUROPA S.A., que previsiblemente se producirá el día 10 de julio de 1998, y durante los 30 días posteriores a la misma, y al Precio de la Oferta.

Su ejercicio será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3 siguiente.

II.10.2 Procedimiento de colocación.

Esta Oferta Pública, tal y como se describe en el apartado II.10.1 anterior, se divide en dos Tramos que tienen asociado un proceso de colocación específico, por lo que se ha separado este apartado en dos subapartados, cada uno de los cuales describe el procedimiento completo de cada uno de los Tramos.

II.10.2.1 Tramo Minorista.

El procedimiento de colocación en este Tramo estará integrado por las siguientes fases:

- i. Firma del Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación de la Oferta Pública y del Contrato de Agencia (26 de junio de 1998). Este Protocolo será un acuerdo de intenciones que se materializará en su caso con la firma del Contrato de Aseguramiento.
- ii. Verificación y registro del Folleto Informativo por la CNMV (26 de junio de 1998).
- iii. Período de Formulación de Ordenes de Compra/Suscripción Firmes (desde las 08:00 horas del 29 de junio a las 14:00 horas del 7 de julio de 1998).
- iv. Remisión de las Ordenes de Compra/Suscripción a la Entidad Agente, quien a su vez las remitirá a los Oferentes (diariamente).
- v. Fijación del Precio de la Oferta y, por consiguiente, del precio de los Derechos de Suscripción Preferente por acción (hasta el día 7 de julio de 1998, antes de las 18:00 horas).
- vi. Fijación del volumen final de acciones asignado a cada tramo en función de las redistribuciones previstas (hasta el día 7 de julio de 1998, antes de las 20:00 horas).
- vii. Firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista (7 de julio de 1998).
- viii. Prorrates, en su caso (7 de julio de 1998).
- ix. Fecha de desembolso y adjudicación de las acciones (8 de julio de 1998, antes de las 12:00 horas).
- x. Fecha de Suscripción/Compraventa y Otorgamiento, Inscripción y Depósito de la escritura pública de Aumento de Capital (hasta el 9 de julio de 1998).
- xi. Fecha prevista de admisión a negociación (10 de julio de 1998).

Este calendario podría verse modificado en el supuesto de Adelanto de Cierre del Tramo Minorista previsto en el apartado siguiente.

Adelanto de Cierre del Tramo Minorista.

El Período de Formulación de Órdenes de Compra/Suscripción podrá darse por concluido, por las Entidades Coordinadoras Globales, de acuerdo con los Oferentes, con anterioridad al 7 de julio de 1998 mediante el mecanismo de Adelanto de Cierre, que consistirá en la no admisión de Órdenes de Compra/Suscripción en el Tramo Minorista con posterioridad a la fecha en que se produzca el Adelanto de Cierre.

El Adelanto de Cierre podrá producirse el día en que las Entidades Coordinadoras Globales tenga constancia de que se ha sobrepasado en esa fecha un nivel de demanda para el Tramo Minorista de tres veces y media (3,5 veces) el importe asignado para dicho Tramo. En todo caso, el Período de Formulación de Órdenes de Compra/Suscripción deberá tener una duración mínima de dos días (esto es, los días 29 y 30 de junio de 1998).

El Adelanto de Cierre del Tramo Minorista no supondrá el adelanto de las fechas de adjudicación, cierre y comienzo de cotización definida en el apartado II.10.2.1.

Este nivel de sobredemanda se calculará multiplicando el total de acciones inicialmente asignadas para el Tramo Minorista, juntamente con las acciones que, en su caso, se hubieran reasignado a este Tramo, por el Precio Máximo de Compra/Suscripción.

Las Entidades Coordinadoras Globales informarán a los Oferentes y a las Entidades Aseguradoras Colocadoras de la existencia de la sobredemanda indicada y de la decisión de efectuar el Adelanto de Cierre antes de las 20:00 horas de ese mismo día. Este Adelanto de Cierre será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3 siguiente.

Las Entidades Coordinadoras Globales emitirán igualmente un comunicado de prensa para su publicación inmediata en, al menos, un diario español de difusión nacional.

Período de Formulación de Ordenes de Compra/Suscripción.

El importe mínimo y máximo por el que se podrán formular Ordenes de Compra/Suscripción es de 200.000 y 10.000.000 de pesetas, respectivamente.

Este período comenzará a las 08:00 horas del 29 de junio y finalizará a las 14:00 horas del 7 de julio de 1998 y, durante el mismo, todo inversor que lo desee y cumpla los requisitos establecidos podrá formular Órdenes de Compra/Suscripción exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista.

Las características de las Órdenes de Compra/Suscripción serán las siguientes:

- i. Deberán ser otorgadas por escrito y firmadas por el inversor interesado (en adelante, "Ordenante") en el correspondiente impreso que la entidad ante la que se realice deberá facilitarle. No se aceptará ninguna Orden de Compra/Suscripción que no posea todos

los datos identificativos del Ordenante que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, dirección y NIF o, en caso de no residentes en España que no dispongan de NIF, Número de Pasaporte y nacionalidad). En caso de Órdenes de Compra/Suscripción formuladas por menores de edad, deberá expresarse el NIF del representante legal y la fecha de nacimiento del menor de edad o el NIF del menor si lo tuviera.

- ii. Deberán reflejar, escrito de puño y letra del Ordenante, la cantidad máxima en pesetas que desea invertir, cantidad que se aplicará según el Precio de Compra/suscripción a la adquisición de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la Oferta. El firmante de dicha orden se compromete a aceptar el precio que se fijará el día 7 de julio de 1998.
- iii. El número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente en que se convertirá la Orden de Compra/Suscripción será el cociente resultante de dividir la cantidad en pesetas señalada en dicha Orden por el Precio de Compra/Suscripción, redondeado por defecto.
- iv. Las Órdenes de Compra/Suscripción tendrán carácter firme e irrevocable desde su formulación, ya que no existirá un período especial de revocación.
- v. Es necesario que el peticionario tenga cuenta abierta en la Entidad Aseguradora-Colocadora ante quien realice la petición. No obstante, las cuentas que sea necesario abrir para realizar la Oferta no tendrán ningún tipo de comisión de apertura y/o cancelación.

También ha de tenerse en cuenta que en el proceso de asignación de acciones a las órdenes de Compra/Suscripción, siempre tendrán prioridad absoluta aquellas órdenes individuales que no sean en régimen de cotitularidad. Por tanto, las órdenes de Compra/Suscripción en régimen de cotitularidad serán atendidas solo cuando lo hayan sido las órdenes individuales.

Fijación del Precio de Compra/Suscripción.

El día 7 de julio de 1998, no más tarde de las 18:00 horas, las Entidades Coordinadoras Globales, de acuerdo con los Oferentes, fijarán el precio definitivo de los Derechos de Suscripción Preferente, de forma que el importe a desembolsar por acción (incluyendo valor nominal, prima de emisión y derecho de suscripción preferente) sea igual al Precio de la Oferta. En consecuencia, el precio así determinado será un único precio por acción para toda la Oferta Pública, que deberá estar comprendido dentro del límite máximo y mínimo de la Banda de Precios (ambos inclusive), de conformidad con lo establecido en el apartado II.5.4 anterior.

El Precio de Compra/Suscripción así determinado se aplicará tanto al Tramo Minorista como al Tramo Institucional y al *Green Shoe*.

Una vez fijado dicho Precio, se publicará en, al menos, un diario de difusión nacional y será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3

Aseguramiento de la Oferta.

El día 7 de julio de 1998, los Oferentes y las Entidades Aseguradoras firmantes del Protocolo, podrán firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista. La firma de dicho Contrato será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3 siguiente.

En el supuesto de que las Solicitudes presentadas por la Entidad Aseguradora no alcanzaran el número de acciones aseguradas por ésta, dicha Entidad Aseguradora, en el caso de que firme el Contrato de Aseguramiento y Colocación, presentará una petición de compra/suscripción en nombre propio, o en nombre de una sociedad controlada por ella, por el número de acciones no colocadas a terceros, al Precio de la Oferta, y una vez que se haya realizado, en su caso, la redistribución entre tramos de conformidad con lo previsto en el presente Folleto.

Recepción de las cintas magnéticas de Ordenes por la Entidad Agente.

La Entidad Agente podrá denegar la recepción de aquellas cintas que se hubieran entregado por las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista u otros Intermediarios Financieros después de las 17:00 horas del día 7 de julio de 1998, así como las entregadas defectuosamente, con errores u omisiones considerados como sustanciales (véase epígrafe "Período de Formulación de Ordenes de Compra/Suscripción" anterior).

De las reclamaciones por daños y perjuicios o por cualquier otro concepto que pudieran derivarse de la negativa de la Entidad Agente a recibir las cintas en los supuestos anteriormente señalados, serán exclusivamente responsables ante los inversores los Intermediarios Financieros y/o las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista que hubieran entregado las mismas fuera de plazo, defectuosas o con errores u omisiones sustanciales, garantizando estas Entidades a PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., de forma mancomunada, que mantendrán a la Sociedad indemne frente a cualquier daño o perjuicio que se pudiera derivar para PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., como consecuencia de la denegación de recepción de cintas por la Entidad Agente.

La Entidad Agente completará, si procediere, en nombre de la Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Minorista que corresponda, una Orden por la totalidad de las acciones no cubiertas por las Ordenes de Terceros.

Adjudicación y Pago por los Ordenantes.

Independientemente de la provisión de fondos que pudiera ser exigida a los Ordenantes, el pago por su parte del precio de las acciones (incluyendo nominal, prima de emisión y derecho de suscripción preferente) que les hayan sido finalmente adjudicadas se realizará no más tarde de las 12:00 horas del día 8 de julio de 1998, fecha valor de ese mismo día.

II.10.2.2 Tramo Institucional.

El proceso de colocación en este Tramo estará integrado por las siguientes fases:

- i. Firma del Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación de la Oferta Pública y del Contrato de Agencia (26 de junio de 1998). El Protocolo será un acuerdo de intenciones que se materializará en su caso con la firma del Contrato de Aseguramiento.
- ii. Verificación y registro del Folleto Informativo por la CNMV (26 de junio de 1998).
- iii. Período de Prospección de la Demanda ("*book building*"), en el que se formularán Propuestas de Compra/Suscripción por los inversores (desde el día 29 de junio a las 14:00 horas del 7 de julio de 1998).
- iv. Remisión de las Propuestas de Compra/Suscripción a la Entidades Coordinadoras Globales quienes a su vez las remitirán a los Oferentes (diariamente).
- v. Fijación del Precio de la Oferta (7 de julio de 1998, antes de las 18:00 horas).
- vi. Fijación del volumen final de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente asignado a cada tramo en función de las redistribuciones previstas (7 de julio de 1998, antes de las 20:00 horas).
- vii. Selección de Propuestas de Compra/Suscripción (8 de julio de 1998, antes de las 09:00 horas).
- viii. Firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional (7 de julio de 1998).
- ix. Confirmación de las Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas (desde las 20:00 horas del 7 de julio hasta las 10:00 horas del 8 de julio de 1998).
- x. Fecha de desembolso y adjudicación de las acciones -incluido nominal, prima de emisión y derecho de suscripción preferente- (8 de julio de 1998, antes de las 14:00 horas).
- xi. Fecha de Suscripción/Compraventa y otorgamiento, inscripción y depósito de la escritura pública de la Ampliación de Capital (hasta el 9 de julio de 1998).
- xii. Fecha prevista de admisión a negociación (10 de julio de 1998).

Período de Prospección de la Demanda.

El Período de Prospección de la Demanda, durante el cual se formularán las Propuestas de Compra/Suscripción de los inversores, comenzará el día 29 de junio de 1998 y finalizará a las 14:00 horas del día 7 de julio de 1998. A los efectos de este Folleto, todas las referencias a horas lo son al horario de Madrid.

Durante este período, las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional desarrollarán actividades de difusión y promoción de la Oferta, de acuerdo con el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación de la Oferta Pública, con el fin

de obtener, de los potenciales inversores, Propuestas de Compra/Suscripción sobre el número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente y el precio al que estarían dispuestos a adquirirlas. Dicho precio deberá estar comprendido dentro del límite máximo y mínimo de la Banda de Precios, esto es, entre un mínimo de 525 pesetas y un máximo de 576 pesetas por acción, ambos inclusive.

La formulación, recepción y tramitación de las Propuestas de Compra/Suscripción se ajustarán a las siguientes reglas:

- i. Las Propuestas de Compra/Suscripción se formularán exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional.
- ii. Las Propuestas de Compra/Suscripción incluirán una indicación del número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente y el precio al que cada inversor podría estar dispuesto a adquirirlas/suscribirlas, con el objetivo de lograr, de acuerdo con la práctica nacional e internacional, un mejor estimación de las características de la demanda.
- iii. Las Propuestas de Compra/Suscripción constituirán únicamente una indicación del interés de los potenciales inversores por los valores a ofrecer, sin que su formulación tenga carácter vinculante ni para quienes las realicen ni para PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., hasta el momento en que sean confirmadas de acuerdo con el procedimiento establecido al efecto.
- iv. Las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional no podrán admitir Propuestas de Compra/Suscripción por un importe inferior a diez millones (10.000.000) de pesetas. En el caso de las Entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las Propuestas formuladas por la Entidad Gestora.

Dichas Entidades Gestoras, previamente a realizar Propuestas de Compra/Suscripción por cuenta de sus clientes, deberán tener firmado con los mismos el oportuno contrato de gestión de cartera de valores, incluyendo la gestión de renta variable.

- v. Las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional deberán rechazar todas aquellas Propuestas de Compra/Suscripción que no se ajusten a los requisitos que para las mismas establezca la legislación vigente.
- vi. Cada una de las Entidades Aseguradoras/Colocadoras del Tramo Institucional deberá informar y remitir diariamente, a las Entidades Coordinadoras Globales y a los Oferentes, las Propuestas de Compra/Suscripción válidas que le hayan sido formuladas, facilitando a dichas Entidades los documentos relativos a las Propuestas de Compra/Suscripción que puedan serle solicitados. Las Entidades Coordinadoras Globales, a su vez, informará también diariamente sobre dichas Propuestas de Compra/Suscripción a PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.

Fijación del Precio de la Oferta.

El día 7 de julio de 1998, no más tarde de las 18:00 horas, las Entidades Coordinadoras

Globales, de acuerdo con los Oferentes, fijarán el precio definitivo de los Derechos de Suscripción Preferente, de forma que el importe a desembolsar por acción (incluyendo valor nominal, prima de emisión y derecho de suscripción preferente) sea igual al Precio de la Oferta. En consecuencia, el precio así determinado será un único precio por acción para toda la Oferta Pública, que deberá estar comprendido dentro del límite máximo y mínimo de la Banda de Precios (ambos inclusive), de conformidad con lo establecido en el apartado II.5.4 anterior.

El Precio de Compra/Suscripción así determinado se aplicará tanto al Tramo Minorista como al Tramo Institucional y al *Green Shoe*.

Una vez fijado dicho Precio, se publicará en, al menos, un diario de difusión nacional y será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3.

Aseguramiento de la Oferta.

El día 7 de julio de 1998 se podrá firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación, por parte de las Entidades que hayan firmado el Protocolo, del Tramo Institucional. La firma de dicho Contrato será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3 siguiente.

En el supuesto de que las Solicitudes presentadas por la Entidad Aseguradora no alcanzaran el número de acciones aseguradas por ésta, dicha Entidad Aseguradora, en el caso de que firme el Contrato de Aseguramiento y Colocación, presentará una petición de compra/suscripción en nombre propio, o en nombre de una sociedad controlada por ella, por el número de acciones no colocadas a terceros, al Precio de la Oferta, y una vez que se haya realizado, en su caso, la redistribución entre tramos, de conformidad con lo previsto en el presente Folleto.

Selección de Propuestas de Compra/Suscripción.

Antes del inicio del Período de Confirmación a que se refiere el apartado siguiente las Entidades Coordinadoras Globales, de acuerdo con los Oferentes, procederán a evaluar las Propuestas de Compra/Suscripción recibidas, pudiendo admitir total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas Propuestas, sin necesidad de motivación alguna, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre Propuestas de Compra/Suscripción del mismo rango.

Asimismo, las Entidades Coordinadoras Globales comunicarán, antes del Inicio del Plazo de Confirmación de Propuestas de Compra/Suscripción, a cada una de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional el Precio de Compra/Suscripción, el número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente asignado al Tramo Institucional y la relación de Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas de entre las recibidas de dichas entidades, remitiendo copia de dichas comunicaciones a los Oferentes.

Confirmación de Propuestas de Compra/Suscripción.

La confirmación de las Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas se regirá por las

siguientes reglas:

- i. Plazo de confirmación: el plazo de confirmación de las Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas comenzará a las 20:00 horas del día 07 de julio de 1998 y finalizará a las 12:00 horas del día 08 de julio de 1998.
- ii. Comunicación a los inversores institucionales: inmediatamente después del inicio del plazo de confirmación de las Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas, cada una de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional informará, a cada uno de los inversores institucionales que hubieran formulado ante ellas Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas, de la selección de sus Propuestas y del Precio de Compra/Suscripción, comunicándole que puede, si así lo desea, confirmar dicha Propuesta de Compra/Suscripción seleccionada hasta las 12:00 horas del día 8 de julio de 1998 y advirtiéndole en todo caso que, de no realizarse dicha confirmación, la Propuesta de Compra/Suscripción seleccionada quedará sin efecto.

En el supuesto de que alguna de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional que hubieran recibido Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas no hubiera firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación de este Tramo, la comunicación a que se refiere el párrafo anterior será realizada por las Entidades Coordinadoras Globales, quienes informarán asimismo a los inversores institucionales correspondientes de que podrán confirmar ante ella sus Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas.

- iii. Entidades ante las que se confirmarán las Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas: las confirmaciones de las Propuestas de Compra/Suscripción seleccionadas se realizarán por los inversores institucionales, a través de fax u otro medio, ante las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional. Excepcionalmente, cuando la entidad ante la que hubieran formulado las citadas Propuestas no adquiera la condición de Entidad Aseguradora Colocadora por no firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional, las confirmaciones se realizarán ante las Entidades Coordinadoras Globales o, en su defecto, ante la Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional que asuma dichas funciones.
- iv. Carácter irrevocable: las Propuestas de Compra/Suscripción confirmadas se convertirán en Ordenes de Compra/Suscripción en firme y tendrán la condición de irrevocables, sin perjuicio de lo previsto en el apartado II.12.3.4 siguiente.
- v. Número máximo: ningún inversor institucional, salvo decisión expresa de las Entidades Coordinadoras Globales, podrá confirmar Propuestas de Compra/Suscripción por un número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente superior a la cantidad seleccionada, salvo lo dispuesto en el apartado (vi) siguiente.
- vi. Nuevas Propuestas: excepcionalmente podrán admitirse Propuestas de Compra/Suscripción no seleccionadas inicialmente o nuevas Propuestas, pero únicamente se les podrá adjudicar acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente si dichas Propuestas fueran aceptadas por las Entidades Coordinadoras Globales y los Oferentes, y siempre que las confirmaciones de Propuestas de

Compra/Suscripción seleccionadas no cubrieran la totalidad del Tramo Institucional de la Oferta.

vii. Remisión de información: la información de las Propuestas de Compra/Suscripción no vinculantes será enviada diariamente por cada Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional a la Entidades Coordinadoras Globales, quien las remitirá inmediatamente a los Oferentes, que podrán solicitar las pertinentes aclaraciones.

El mismo día de finalización del plazo de confirmación de las Propuestas de Compra/Suscripción (08 de julio de 1998), no más tarde de las 12:00 horas, cada Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional, enviará a las Entidades Coordinadoras Globales, que inmediatamente lo enviará a los Oferentes y a la Entidad Agente, la relación de confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada uno de los inversores institucionales confirmantes y el número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente ordenadas en firme.

Adjudicación y Pago por los inversores institucionales.

El pago por parte de los inversores institucionales del precio de las acciones (incluyendo nominal, prima de emisión y derecho de suscripción preferente) que les hayan sido finalmente adjudicadas se realizará no más tarde de las 14:00 horas del día 08 de julio de 1998, fecha valor de ese mismo día.

II.10.3 Información adicional a incorporar al Folleto Registrado.

Los extremos que quedan pendientes de determinación en el presente Folleto Informativo se comunicarán a la CNMV como información adicional y/o mediante registro de suplementos al Folleto, según proceda, en el mismo día en que tengan lugar. El calendario de publicación de dichos extremos será el siguiente:

- i. Comunicación del Precio de la Oferta: 07 de julio de 1998 (antes de las 18 horas).
- ii. Adelanto de cierre, en su caso: el mismo día en que se produzca (no más tarde de las 20:00 horas).
- iii. Volumen de acciones definitivamente asignados a los Tramos Minorista e Institucional: 08 de julio (día siguiente a su determinación).
- iv. Resultado del prorrateo que, en su caso, se hubiera realizado: 08 de julio de 1998 (un día después de empezar su realización).
- v. Ejercicio de la Opción de Compra: el mismo día en que se proceda, en su caso, a ejercitarla.
- vi. Firma del Contrato de Aseguramiento (7 de julio).

Estos datos (excepto el ejercicio de la Opción de Compra, así como la firma de los

Contratos de Aseguramiento, el 7 de julio de 1998) serán también publicados en, al menos, un diario de difusión nacional, dentro de los dos días siguientes a la comunicación de los mismos a la CNMV.

II.11 DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE.

Véanse los apartados II.1.1 y II.1.2 del presente Folleto Informativo, así como el ANEXO al mismo.

II.12 ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN LA OFERTA.

II.12.1 Relación de las Entidades que intervendrán en la colocación. Descripción y funciones de la misma.

Las Entidades Coordinadoras Globales son Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid) y Societé Générale, Sucursal en España.

i. Tramo Minorista.

En el Tramo Minorista de la Oferta Pública actuarán inicialmente las siguientes Entidades:

ENTIDAD DIRECTORA:

- Caja Madrid.

ASEGURADORA COLOCADORA:

- Caja Madrid.
- Caja Duero.
- Caixa Galicia.
- BNP.

ii. Tramo Institucional.

ENTIDAD DIRECTORA:

- Caja Madrid.
- Societe Generale.

ENTIDAD ASEGURADORA COLOCADORA:

- Caja Madrid.

- Societe Generale.

iii. Descripción y funciones de las distintas entidades.

- *Entidades Coordinadoras Globales:* Entidad encargada de la coordinación de la Oferta en todos sus Tramos.
- *Entidad Directora:* Entidad que, por su compromiso en la dirección de la Oferta y, en su caso, mayor cuota de aseguramiento, han sido designadas para la preparación y dirección de la Oferta Pública, con los efectos previstos en el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo.

Las Entidades Directoras ostentan a su vez la condición de Entidades Aseguradoras Colocadoras.

- *Entidades Aseguradoras Colocadoras:* Las Entidades que han firmado el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación de la Oferta Pública y que firmen el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y/o el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional, asumiendo, en los términos establecidos en los respectivos Contratos, un compromiso de aseguramiento de la Oferta respecto de los tramos en que se hubieran obligado.
- *Entidad Agente:* Caja Madrid, entidad encargada, entre otras funciones, de la realización de los cobros y pagos derivados de la liquidación de la Oferta en España.
- *Entidad encargada de la asignación de registros:* el SCLV y las Entidades Adheridas correspondientes.
- *Entidad Adherida al SCLV:* Entidad encargada del depósito administrado de los valores finalmente adjudicados.

II.12.2 Verificación por las Entidades Directoras.

D. Ignacio Soria Vidal y D. José Carlos Contreras Gómez (cuyos datos personales figuran en el apartado II.1.1 del presente Folleto), en representación de Caja Madrid, y D. Philippe Aymerich, en representación de Sociéte Générale, en su condición de Entidades Directoras de la Oferta, hacen constar lo siguiente:

1. Que se han llevado a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar la calidad y suficiencia de la información contenida en el presente Folleto Informativo Completo.
2. Que no se advierten, de acuerdo con tales comprobaciones, circunstancias que contradigan o alteren dicha información, ni ésta omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los datos que han sido objeto de la auditoría de las cuentas ni a los estados financieros intermedios o anuales pendientes de auditoría.

En el ANEXO al Folleto se recogen las Cartas de Verificación de la Entidad Directora de

la Oferta.

II.12.3 Características de los Contratos de Aseguramiento y Colocación.

II.12.3.1 Contratos de Aseguramiento y Colocación.

Las Entidades que firmen, en su caso, el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista, así como aquellas que firmen, en su caso, el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional, asumirán en cada caso los siguientes compromisos:

- i. Colocación: realizar sus mejores esfuerzos para mediar por cuenta de los Oferentes en la distribución de las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente objeto de la Oferta Pública.

Respecto al Tramo Institucional, las Entidades Aseguradoras Colocadoras deberán recibir y cursar a las Entidades Coordinadoras Globales cualquier Propuesta de Compra/Suscripción válida de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente que pudieran formular inversores institucionales.

Respecto al Tramo Minorista, las Entidades Aseguradoras Colocadoras deberán recibir y cursar a la Entidad Agente cualquier Orden de Compra/Suscripción válida de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente que se les pueda formular directamente por un Ordenante.

- ii. Aseguramiento: suscribir las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente correspondientes al volumen de la Oferta Pública que no hayan sido suscritas por terceros durante el período establecido al efecto en este Folleto. El precio de Aseguramiento será el Precio de la Oferta.

La resolución o el no otorgamiento de los Contratos de Aseguramiento llevará a la resolución del Protocolo de Aseguramiento.

II.12.3.2 Causas de Fuerza Mayor previstas en los Contratos.

El Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional podrán ser resueltos conjuntamente por los Oferentes y las Entidades Coordinadoras Globales en el caso de que se produzca, en cualquier momento desde la firma del correspondiente Contrato hasta las 12:00 horas del día 08 de julio de 1998, un supuesto de fuerza mayor o una alteración extraordinaria de las condiciones de mercado que hiciesen especialmente gravoso y objetivamente desaconsejable el cumplimiento del Contrato por las correspondientes Entidades Aseguradoras Colocadoras, pudiendo en estos casos los Oferentes desistir de la Oferta Pública de Venta. Tienen la consideración a estos efectos de fuerza mayor y alteración extraordinaria de las condiciones de mercado:

- i. La suspensión general de la actividad bancaria y/o de los mercados de valores o de opciones y futuros en España, declarada por las autoridades competentes.
- ii. La crisis general en los mercados internacionales de cambios.
- iii. Una alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o

internacional o un desencadenamiento de hostilidades, guerra o sobrevenimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar, que hiciesen excepcionalmente gravoso y objetivamente desaconsejable el cumplimiento de los Contratos de Aseguramiento y Colocación por parte de las Entidades Aseguradoras.

- iv. La alteración sustancial en la situación económica, financiera o patrimonial de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.
- v. La modificación de la legislación en España que pueda afectar de modo relevante a PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A., a la Oferta Pública, a las acciones de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. o a los derechos de los titulares de dichas acciones y suponga una alteración imprevisible en el momento del inicio de la Oferta.
- vi. Una caída de los índices de cotización de las Bolsas de Valores, nacionales o internacionales, de tal magnitud que hiciese excepcionalmente gravoso y objetivamente desaconsejable el cumplimiento del correspondiente Contrato de Aseguramiento y Colocación por parte de las Entidades Aseguradoras Colocadoras. En particular, se considerará que tal circunstancia ha acontecido cuando se produzca la suspensión de la negociación en la Bolsa de Madrid, Nueva York o Londres.

II.12.3.3 Desistimiento de la Oferta.

Los Oferentes, ante el cambio anormal de las condiciones de mercado u otra causa relevante, podrán desistir de la Oferta en cualquier momento anterior al inicio del plazo de confirmación de Propuestas de Compra/Suscripción del Tramo Institucional de la Oferta, esto es, las 20:00 horas del día 7 de julio de 1998. De tener lugar tal desistimiento, éste alcanzará a todos los tramos de la Oferta y, por tanto, al Tramo Minorista, con independencia de que hubiera podido terminar su Período de Formulación de Ordenes de Compra/Suscripción.

En el supuesto de que no se asegure la totalidad del Tramo Institucional y del Minorista, los Oferentes podrán desistir de realizar la Oferta.

Los Oferentes deberán comunicar inmediatamente dicho desistimiento a la CNMV y difundirlo a través de, al menos, un diario de difusión nacional.

En este caso, las Entidades que hubieren recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolver dichas provisiones, libres de comisiones y gastos, con fecha valor del día hábil siguiente al de la publicación del desistimiento.

Será causa de desistimiento por parte de los Oferentes el que no se cumplan los requisitos de difusión exigidos para la negociación de los valores en Bolsa.

II.12.3.4 Confirmación extraordinaria.

En caso de que en cualquier momento antes de las 12:00 horas del día 8 de julio de 1998, y como consecuencia de alguno de los casos de fuerza mayor previstos en los Contratos de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y del Tramo Institucional cualquiera de ellos quedase resuelto, los Oferentes, siempre que no hayan desistido de la Oferta, deberán abrir un período extraordinario de confirmación tanto de Ordenes de Compra/Suscripción

en el Tramo Minorista, como de Confirmaciones de Propuestas de Compra/Suscripción en el Tramo Institucional, a cuyo fin deberá comunicarlo previamente a la CNMV, con indicación de su plazo de duración y de los que resultarán de aplicación a la Oferta, en la forma prevista en el apartado II.10.3. Este período extraordinario de confirmación tendrá una duración de 5 días hábiles.

Asimismo, en el caso de que, antes de las 20:00 horas del día 7 de julio de 1998, no llegara a firmarse el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional de la Oferta Pública, los Oferentes, siempre que no hayan desistido de la Oferta, deberán abrir un período extraordinario de confirmación de las Ordenes de Compra/Suscripción del Tramo Minorista e Institucional que tendrá una duración máxima de 5 días hábiles, en los cuales los inversores minoristas, e institucionales, deberán confirmar sus Ordenes de Compra/Suscripción. La misma regla será de aplicación para el supuesto de que no se firmara antes de dicha hora y fecha el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista de la Oferta Pública. En este caso, los peticionarios deberán personarse ante las Entidades Aseguradoras Colocadoras donde se hubieren realizado las peticiones para confirmar las órdenes.

Este procedimiento también se aplicará en el caso de que alguna de las Entidades Colocadoras no asegure su parte de acciones previamente definida en el Protocolo de Aseguramiento, y el resto de las Entidades no suscribiera dichas acciones; este caso, provocaría la resolución del Contrato de Aseguramiento. En caso de apertura del período de confirmación extraordinario los Oferentes se comprometen a desistir de la oferta si se cumple alguno de los siguientes requisitos:

- Que no se consiguiese la difusión necesaria o no se cumpliera con los requisitos para la admisión o permanencia en Bolsa en las condiciones mencionadas en el Folleto.
- Que no se consiguieran los fondos necesarios por parte de la Compañía para emprender los proyectos de inversión y reducción de endeudamiento que se pretenden con la ampliación de capital.

II.12.3.5 Comisiones previstas.

Las comisiones están determinadas en consideración al conjunto de actividades a desarrollar por las Entidades y sin que su respectiva denominación implique que se esté retribuyendo una actividad concreta.

La Estructura de comisiones prevista para las diferentes Entidades que intervienen en la Oferta son las siguientes:

- Tramo Minorista:
 - Comisión de Dirección: un 0,60% del importe definitivo que resulte de multiplicar el Precio de Oferta por el número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente asignados finalmente al Tramo Minorista. La comisión de dirección se distribuirá de la siguiente forma:
 1. 0,30% corresponderá a la Entidad Directora.
 2. 0,30% corresponderá a las Entidades Aseguradoras (incluida la propia Entidad Directora) distribuyéndose entre ellas a prorrata de sus respectivos compromisos de aseguramiento.

- Comisión de Aseguramiento: un 0,60% del importe asegurado por cada Entidad Aseguradora Colocadora en dicho Tramo, entendiéndose por dicho importe el producto del número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente aseguradas por cada Entidad Aseguradora Colocadora en este Tramo y del Precio de Compra/Suscripción.
- Comisión de Colocación: un 1,80% del importe resultante de multiplicar el número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente adjudicadas a cada Entidad Aseguradora Colocadora en dicho Tramo por el Precio de Compra/Suscripción.

ii. Tramo Institucional:

- Comisión de Dirección: un 0,60% del importe definitivo que resulte de multiplicar el Precio de Venta por el número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente asignados finalmente al Tramo Institucional.
- Comisión de Aseguramiento: un 0,60% del importe asegurado por cada Entidad Aseguradora Colocadora en dicho Tramo, entendiéndose por dicho importe el producto del número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente aseguradas por cada Entidad Aseguradora Colocadora en este Tramo y del Precio de Compra/Suscripción.
- Comisión de Colocación: un 1,80% del importe resultante de multiplicar el número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente adjudicadas a cada Entidad Aseguradora Colocadora en dicho Tramo (“*Green Shoe*” incluido, en su caso) por el Precio de Compra/Suscripción.

Se establece, además, una Comisión de Coordinación Global de la Oferta del 0,25% del importe global de la misma, entendiéndose por dicho importe el producto del número total de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente ofrecidos por el Precio de Compra/Suscripción.

Si no se firma el Contrato de Aseguramiento, pero la Oferta continua, con el período de Confirmación Extraordinario, el no Aseguramiento por parte de las Entidades Aseguradoras lleva implícito la renuncia a la Comisión de Aseguramiento, situándose el resto de las comisiones en función de la colocación en la Oferta Pública.

En el supuesto de que el Precio de Oferta coincidiera con el Precio Medio de la Banda establecida, esto es 550 pesetas, y tomando en consideración un volumen global de la Oferta sin ejercicio del “*Green Shoe*”, cada Entidad Aseguradora Colocadora obtendría los siguientes ingresos por comisiones:

Entidad	Nº Acciones	Ingresos comisiones (millones pesetas)
Entidad Directoras Institucional		
CAJA MADRID	4.400.052	81,3
SOCIETE GENERALE	4.400.052	81,3
Entidad Directora Minorista		
CAJA MADRID		

Entidades Aseguradoras Colocadoras Tramo Minorista		
CAJA MADRID	1.771.368	29,1
CAJA DUERO	818.225	13,5
CAJA GALICIA	818.225	13,5
BNP	363.656	6,0
TOTAL	12.571.578	224,7

II.12.3.6 Cesión de comisiones.

Las Entidades Aseguradoras Colocadoras no podrán ceder comisiones a terceros, ni total ni parcialmente, de acuerdo con lo previsto en los respectivos Contratos de Aseguramiento y Colocación, salvo a favor de sus Entidades Colocadoras Asociadas que forman parte de su grupo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

II.12.3.7 Compromiso de no transmisión de acciones ("Lock-up").

Los Oferentes se comprometerán, en los correspondientes Contratos de Aseguramiento y Colocación, frente a las Entidades Aseguradoras Colocadoras, no mediando el consentimiento previo de las Entidades Coordinadoras Globales, a no ofrecer, vender o acordar vender o de cualquier otra manera disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción (incluyendo transacciones con derivados) que pudiera tener un efecto económico similar a la venta, o al anuncio de venta, de cualesquiera acciones o valores convertibles o que pudieran dar derecho a su conversión en acciones o que de cualquier modo representen un derecho a la adquisición de acciones de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. (excepto los supuestos de ejercicio de la Opción de Compra), todo ello durante los 180 días posteriores al 10 de julio de 1998.

II.12.3.8 Publicidad no autorizada.

Las Entidades integrantes del Sindicato Asegurador Colocador se comprometerán en el correspondiente Protocolo y en los Contratos de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y del Tramo Institucional a abstenerse de realizar publicidad relacionada con la Oferta Pública o con su participación en la misma sin la autorización conjunta de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. y las Entidades Coordinadoras Globales.

II.12.4 Prorratio.

Todas las peticiones de compra formuladas de forma plural por un mismo peticionario se agregarán formando una única petición de compra, con el límite de 10.000.000 pesetas.

Ha de tenerse en cuenta que en caso de exceso de demanda de acciones en el tramo minorista sobre el número de éstas que resulte finalmente asignado a este tramo, en el proceso de asignación de acciones a las órdenes de Compra/Suscripción, tendrán prioridad absoluta aquellas órdenes individuales que no sean en régimen de cotitularidad. Por tanto, las órdenes de Compra/Suscripción en régimen de cotitularidad serán atendidas solo cuando lo hayan sido las órdenes individuales. Para mayor detalle y una mejor comprensión del procedimiento debe leerse atentamente el Apartado II.10.2.1 (Período de Formulación de Ordenes de Compra/Suscripción) de este Folleto

Informativo.

A efectos de realizar el prorrateo descrito en este apartado, las peticiones de compra expresadas en pesetas, una vez agregadas por el NIF del peticionario, se traducirán en peticiones de compra expresadas en número de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente, dividiendo las primeras por el Precio de Venta, redondeando por defecto.

En el supuesto de que las peticiones de compra en el Tramo Minorista formuladas en el Período de Oferta Pública de Venta, una vez agregadas por el NIF del peticionario, excedan del volumen de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente asignado a dicho Tramo, dichas acciones se adjudicarán de acuerdo con las siguientes reglas:

- a) Se adjudicarán en primer lugar a cada uno de los peticionarios 350 acciones (o la cantidad inferior solicitada en caso de Solicitudes de menos de 350 acciones), siempre que el volumen de acciones asignado al Tramo Minorista permita realizar dicha adjudicación mínima.
- b) En caso de que el volumen de acciones asignado al Tramo Minorista no sea suficiente para realizar la adjudicación prevista en la regla a) anterior, dicha adjudicación se realizará por orden alfabético de los peticionarios, a partir de la letra que resulte de sorteo realizado ante fedatario público, adjudicando a cada peticionario 350 acciones (o la cantidad inferior solicitada en caso de Solicitudes de menos de 350 acciones) hasta que se agote el volumen de acciones asignado al Tramo Minorista. El resto inferior a 350 acciones que quede se adjudicará entre los peticionarios a los que se hayan adjudicado acciones por orden alfabético, empezando por la misma letra que haya resultado del sorteo.

En este supuesto, el prorrateo se completaría repartiendo el resto de las acciones sobrantes hasta completar las peticiones que hubieran realizado, a partir de la letra resultante en el sorteo.

Si se da el supuesto previsto en esta regla b) (esto es, que el número de Solicitudes de Compra no permita adjudicar el mínimo previsto en la regla a) anterior a todos los peticionarios), los Oferentes lo harán público en la CNMV, no más tarde del día 8 de julio de 1998.

En el supuesto de que, una vez realizada la adjudicación conforme a la regla a) anterior, no se hubiera cubierto el número total de acciones asignadas al Tramo Minorista, las acciones sobrantes se distribuirán entre todos los peticionarios en proporción al volumen no satisfecho de sus respectivas peticiones.

- c) A los efectos anteriores, se estará a las siguientes reglas:
 - En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número entero de acciones a adjudicar.
 - Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondearán también por defecto hasta tres cifras decimales.
 - En el supuesto de que una vez realizado el prorrateo quedaran acciones no

adjudicadas por efecto del redondeo, éstas se distribuirán una a una por orden de menor a mayor cuantía de la petición y, en caso de peticiones de igual cuantía, por orden alfabético de los peticionarios a partir de la letra que resulte de sorteo celebrado ante fedatario público.

El prorrateo descrito en este apartado será certificado por Notario por la Entidad Agente antes de las 24:00 horas del día 7 de julio de 1998.

EJEMPLO.

Precio de compra por acción (incluyendo derechos de suscripción preferente): 550 ptas/acción

Tramo minorista:

Suponiendo que una vez finalizada la OPV/OPS se dieran los siguientes datos:

- Acciones asignadas al Tramo Minorista: 3.771.474
- Ordenes de compra/suscripción presentadas: 10.000 (9.000 individuales y 1.000 en cotitularidad)
 - 1.500 de 200.000 ptas (1.350 individuales y 150 en cotitularidad)
 - 1.500 de 500.000 ptas (1.350 individuales y 150 en cotitularidad)
 - 3.000 de 1.000.000 ptas (2.700 individuales y 300 en cotitularidad)
 - 4.000 de 10.000.000 ptas (3.600 individuales y 400 en cotitularidad)
- Precio máximo de venta: 550 ptas
- Las órdenes de compra/suscripción expresadas en pesetas se traducirán en las siguientes peticiones expresadas en acciones:
 - 1.500 (1.350 y 150) de 363 acciones
 - 1.500 (1.350 y 150) de 909 acciones
 - 3.000 (2.700 y 300) de 1.818 acciones
 - 4.000 (3.600 y 400) de 18.181 acciones
- Número total de acciones solicitadas 80.086.000 (72.077.400 individuales y 8.008.600 en cotitularidad)

Realización del prorrateo previsto en el apartado II.12.4.

Al superar el número de acciones solicitadas de forma individual el número de acciones asignadas al Tramo Minorista, la adjudicación y el prorrateo se hace únicamente sobre las peticiones formuladas de forma individual.

- **ADJUDICACION FIJA** (350 acciones o la cantidad inferior solicitada en caso de que ésta sea inferior a 350 acciones)

■ Acciones asignadas al Tramo Minorista:	3.771.474
■ Número total de acciones adjudicadas de forma lineal:	3.150.000
■ Número de acciones pendientes de adjudicar:	621.474

- **ADJUDICACION PROPORCIONAL** (las acciones pendientes de adjudicar, sobrantes de la Adjudicación Fija anterior se reparte entre la demanda no satisfecha)

■ Demanda no satisfecha después de la adjudicación fija:	68.927.400
■ Número de acciones a repartir de forma proporcional:	621.474
■ Coeficiente de reparto:	0,901%

$$621.474 / 68.927.400 = 0,00901 (0,901\%)$$

■ Número de acciones adjudicadas de forma proporcional:	617.850
■ Número de acciones sobrantes pendientes de adjudicar:	3.624

- **ADJUDICACION UNITARIA**

Las 3.624 acciones sobrantes pendientes de adjudicar se reparten de forma unitaria entre las órdenes de compra/suscripción no satisfechas, dando preferencia a las de mayor importe. Por tanto, se adjudicarán 3.600 acciones a cada uno de los peticionarios individuales de las peticiones de 10.000.000 ptas.

Las restantes 24 acciones se repartirán mediante sorteo a los 2.700 peticionarios de 1.000.000 ptas por orden alfabético a partir de la letra que resulte del sorteo celebrado ante fedatario público.

- La adjudicación definitiva por órdenes de compra/suscripción sería la siguiente:

■ Ordenes de 363 acciones:	350 acciones
■ Ordenes de 909 acciones:	355 acciones
■ Ordenes de 1.818 acciones:	364 acciones a las favorecidas por sorteo
	363 acciones al resto
■ Ordenes de 18.181 acciones:	511 acciones

Si el número de acciones solicitadas de forma individual no superara el volumen asignado al Tramo Minorista, se atenderían en su totalidad todas órdenes de compra/suscripción formuladas de forma individual. Las acciones sobrantes pendientes de adjudicar se prorratan entre las órdenes de compra/suscripción formuladas en régimen de cotitularidad.

II.13 TERMINACION DEL PROCESO.

II.13.1 Adjudicación definitiva de las acciones.

La adjudicación definitiva de las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente de la Oferta Pública se realizará por la Entidad Agente el día 8 de julio de 1998. En todo caso, la asignación definitiva de las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente se efectuará el mismo día y momento para la totalidad de los inversores que acudan a la Oferta Pública.

En esa misma fecha, se remitirá, mediante soporte informático por parte de la Entidad Agente, el detalle de la adjudicación definitiva de los valores a las diversas Entidades Aseguradoras Colocadoras, respecto de las Órdenes de Compra/Suscripción y/o Propuestas de Compra/Suscripción presentados por las mismas, quienes lo comunicarán a los propios inversores.

Asimismo, no más tarde del día 9 de julio de 1998 la Entidad Agente comunicará al SCLV el resultado de la adjudicación de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente procedentes de la compra y de la suscripción, al objeto de que éste proceda a la asignación de las Referencias del Registro correspondientes.

Si como consecuencia del Prorrato, en su caso, fuera necesario devolver a los adjudicatarios de las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente la totalidad o parte del importe anticipado, las correspondientes Entidades deberán abonar dicho importe el día hábil siguiente a la Fecha de Suscripción/Compraventa (día 10 de julio de 1998). Si por causas imputables a las mencionadas Entidades se produjera cualquier retraso sobre la fecha límite indicada en el párrafo anterior, dichas Entidades deberán abonar intereses de demora, calculados al tipo de interés legal del dinero, desde dicha fecha hasta el día de su abono.

II.13.2 Formalización y pago.

La remisión por parte de la Entidad Agente a las Entidades Aseguradoras Colocadoras, a través de las cuales se han formulado las Órdenes y las Propuestas, de la adjudicación definitiva de las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente en favor de los inversores que corresponda, implicará la comunicación de la adjudicación de las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. a las Órdenes de Compra/Suscripción y Propuestas de Compra/Suscripción realizadas.

Independientemente de las provisiones de fondos que pudieran ser exigidas a los inversores que acudan a la Oferta Pública, el pago se realizará no más tarde de las 12:00 horas para el Tramo Minorista, y las 14:00 horas para el Tramo Institucional, del día 8 de julio de 1998, fecha valor de ese mismo día y de una sola vez. Las Entidades Aseguradoras Colocadoras (que quedarán obligadas a estos efectos) harán seguir a la Entidad Agente no mas tarde de la hora señalada (10:00 horas del día 15 de julio de 1998) el importe correspondiente al precio de las acciones que a través de ellas se hubieran adjudicado.

Con fecha 15 de julio de 1998, la Entidad Agente, procederá a abonar, en las cuentas que los Oferentes designen al respecto, el importe que resulte de multiplicar el precio de su derecho de suscripción preferente de cada acción por el número de acciones que corresponden a tales derechos adjudicadas, deduciendo los gastos en la forma convenida

(comisión de dirección, aseguramiento y colocación a distribuir entre los Oferentes en proporción al número de derechos de suscripción preferente vendidos por cada uno de ellos; resto de gastos de la Oferta Pública, incluidos los relativos al Aumento de Capital, por cuenta de la sociedad).

Las Entidades Aseguradoras Colocadoras serán responsables y responderán, como mínimo, del desembolso de los importes correspondientes a las acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente que sean adjudicadas a los inversores que hubieran cursado sus instrucciones a través suyo, de acuerdo con las estipulaciones de los Contratos de Aseguramiento y Colocación. En consecuencia, establecerán de acuerdo con los procedimientos habituales en el trato con su clientela, las garantías que consideren oportunas para hacer frente a las obligaciones de desembolso, sin que puedan ser eximidas de las mismas, por ninguna causa frente a PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.

II.14 GASTOS DE LA OFERTA PUBLICA.

A la fecha de elaboración de este Folleto, no es posible cuantificar exactamente en términos monetarios el importe total de los gastos de la Oferta, debido principalmente a que el Precio de Compra/Suscripción está pendiente de determinar.

No obstante, a continuación indicamos, con carácter meramente informativo, una estimación de los gastos de la Oferta:

De acuerdo con esta previsión, los gastos de la Oferta Pública representan un 4,7% aproximadamente sobre su valor efectivo, suponiendo un Precio de Compra/Suscripción equivalente a la media de la Banda de Precios (550 pesetas por acción).

GASTOS	Millones de pesetas
1. Gastos de contratación	5
2. Tasas de C.N.M.V.	1
3. Publicidad legal y <i>Road-shows</i>	6
4. Asesoramiento legal y financiero, auditoría y agencia	15
5. Dirección, Aseguramiento y Colocación	225
6. Liquidación ampliación de capital	65
7. Otros gastos	8
TOTAL	325

Los gastos de liquidación de la ampliación de capital son los únicos que corren a cargo de la Compañía.

II.15. RÉGIMEN FISCAL

Se facilita a continuación, a efectos meramente ilustrativos, un breve resumen del régimen fiscal aplicable a las inversiones que se deriven de la Oferta Pública objeto de este Folleto, a cuyo efecto se ha tenido en cuenta, únicamente, la legislación estatal vigente y los aspectos de carácter general que pueden afectar a los inversores. A cada uno de éstos corresponde examinar exhaustivamente el régimen fiscal que les resulta aplicable, atendiendo a las circunstancias particulares que en ellos concurren y la

normativa vigente en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

II.15.1 Inversores Residentes en España

A) Tributación Directa

1. Rendimientos del capital mobiliario

Tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario para los sujetos pasivos por obligación personal de contribuir en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) los dividendos, primas de asistencia a Juntas o cualquier otra utilidad percibida de la entidad en virtud de su condición de accionista.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se calculará multiplicando los importes mencionados por el 140%. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y custodia de las acciones.

Los accionistas tendrán derecho a deducir de la cuota íntegra del IRPF el 40% del importe íntegro percibido por tales conceptos.

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (IS) por obligación personal de contribuir o los que, siendo sujetos pasivos por obligación real de contribuir, actúen en España a estos efectos mediante establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del IS.

Los sujetos pasivos del IS, tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios, a cuyo efecto se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

No procederá esta deducción del 50% cuando los dividendos o participaciones en beneficios correspondan a acciones o participaciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho y cuando con posterioridad a esta fecha dentro del mismo plazo de dos meses se produzca una transmisión de valores homogéneos.

La deducción será del 100% cuando los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, que se hubiera poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya.

Los sujetos pasivos del IS también tendrán derecho a las restantes deducciones para evitar la doble imposición previstas en el artículo 28 de la Ley del IS.

En general, tanto los sujetos pasivos del IRPF como los sujetos pasivos del IS soportarán una retención del 25% del importe íntegro del beneficio distribuido a cuenta

de los referidos impuestos. La retención a cuenta será deducible de la cuota del IRPF o IS y, en caso de insuficiencia de cuota, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 100 de la Ley del IRPF y en el artículo 145 de la Ley del IS.

2. Incrementos y disminuciones de patrimonio

Las transmisiones de acciones realizadas por sujetos pasivos del IRPF por obligación personal de contribuir, así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 44 de la Ley del IRPF darán lugar a incrementos y disminuciones de patrimonio, que se integrarán en la base imponible y se someterán a tributación de acuerdo con las normas generales para este tipo de rentas. Entre dichas normas cabe destacar:

- a) No estarán sujetos los incrementos netos de patrimonio que se pongan de manifiesto como consecuencia de transmisiones onerosas cuando el importe global de estas durante el año natural no exceda de 500.000 pesetas.
- b) Para el cálculo de los incrementos y disminuciones de patrimonio, el valor de adquisición se actualizará mediante la aplicación de los coeficientes que se establezcan en las correspondientes Leyes de Presupuestos Generales del Estado para cada año.
- c) Cuando el inversor posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.
- d) La parte de base liquidable irregular constituida por incrementos de patrimonio derivados de elementos patrimoniales adquiridos con más de dos años de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración de la composición del patrimonio, se gravará a tipo “0” hasta 200.000 pesetas y al 20% desde 200.001 pesetas en adelante.

En el caso de sujetos pasivos del IS por obligación personal de contribuir o sujetos pasivos por obligación real de contribuir que actúen a través del establecimiento permanente a estos efectos, el beneficio o la pérdida derivados de la transmisión de acciones o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas se integrará en la base imponible de la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la Ley del Impuesto.

El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que el coste de adquisición quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán incrementos de patrimonio.

Este mismo régimen de tributación se aplicará en las operaciones de venta de derechos de suscripción preferente asociadas a ampliaciones de capital realizadas con objeto de incrementar el grado de difusión de las acciones de una sociedad con carácter previo a su admisión a negociación en los mercados secundarios oficiales de valores previstos en

la Ley 24/1998, de 24 de julio, del Mercado de Valores, si bien se deberá presentar solicitud de admisión a negociación en el plazo de dos meses desde la ampliación de capital. Si ésta fuera retirada, denegada o se excluyen de negociación antes de haber transcurrido dos años su importe se considerará incremento de patrimonio.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por la sociedad a sus accionistas, no constituye renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan, quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

3. Impuesto sobre el Patrimonio

Las personas físicas que adquieran acciones objeto de esta oferta, que estén obligadas a presentar declaración por el Impuesto sobre el Patrimonio, deberán declarar las acciones que posean el 31 de diciembre de cada año por el valor de cotización medio del cuarto trimestre. El Ministerio de Economía y Hacienda pública anualmente dicha cotización media.

4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La transmisión de acciones por causa de muerte o donación a favor de personas físicas, se encuentra sometida a las reglas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, el incremento de patrimonio que se produzca tributará de acuerdo con las normas del Impuesto sobre Sociedades.

B) Tributación Indirecta

La transmisión de las acciones objeto de la presente oferta, está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, de acuerdo con el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores.

II.15.2 Inversores no residentes a efectos fiscales en España

A estos efectos se considerarán inversores no residentes las personas físicas o jurídicas que no tengan su residencia fiscal en territorio español ni actúen, respecto de la inversión que se contempla en este folleto, a través de un establecimiento permanente situado en España.

El régimen fiscal que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deben tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos entre terceros países y España.

A) Tributación Directa

1. Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparadas por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos por personas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente, están sometidos a tributación por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o el Impuesto sobre Sociedades, al tipo general de tributación de los no residentes del 25% sobre su importe íntegro.

La Compañía efectuará una retención a cuenta de uno y otro impuesto en el momento del pago del rendimiento del 25%, que será deducible de la cuota a pagar en la autoliquidación del inversor. En los supuestos en que el tipo impositivo aplicable sea inferior al 25%, por la aplicación de normas especiales o de algún Convenio Internacional, el importe retenido en exceso dará derecho a obtener la devolución de la Hacienda Pública.

El inversor, su representante fiscal en España, o el depositario o gestor de su inversión deberán cumplimentar la autoliquidación correspondiente.

2. Incrementos y disminuciones de patrimonio

De acuerdo con la legislación española, los incrementos de patrimonio obtenidos 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 sometidas a tributación en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o sobre Sociedades. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 18 de la Ley del IPRF y de la Disposición Adicional Séptima de la Ley del IS.

Para el cálculo del incremento de patrimonio el coste de adquisición se incrementará aplicando los coeficientes de actualización que se aprueban en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para cada año.

El incremento o disminución de patrimonio se calcula separadamente para cada inversión, no siendo posible la compensación de los incrementos de patrimonio con las disminuciones.

Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente minora el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que el coste de adquisición quede reducido a 0. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán incrementos de patrimonio.

Este mismo régimen de tributación se aplicará en las operaciones de venta de derechos de suscripción preferente asociadas a ampliaciones de capital realizadas con objeto de incrementar el grado de difusión de las acciones de una sociedad con carácter previo a

su admisión a negociación en los mercados secundarios oficiales de valores previstos en la Ley 24/1998, de 24 de julio, del Mercado de Valores, si bien se deberá presentar solicitud de admisión a negociación en el plazo de dos meses desde la ampliación de capital. Si ésta fuera retirada, denegada o se excluyen de negociación antes de haber transcurrido dos años su importe se considerará incremento de patrimonio.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por la Compañía a sus accionistas, no constituye renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan, quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

Están exentos los incrementos de patrimonio obtenidos por personas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidos a través de países o territorios que reglamentariamente hayan sido calificados como paraísos fiscales.

Los incrementos de patrimonio tributan al tipo del 35%, mediante autoliquidación que debe cumplimentar el sujeto pasivo, su representante fiscal o el depositario o gestor de las acciones de no residente en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Tratados y Convenios de doble imposición suscritos por España con terceros países.

3. Impuesto sobre el Patrimonio

Las personas físicas deben tributar por el Impuesto sobre el Patrimonio en España de acuerdo con una escala comprendida entre el 0,2% y el 2,5%, en relación con los bienes o derechos que estén situados, puedan ejercitarse o deban cumplirse en territorio español a 31 de diciembre de cada año. A tal fin las acciones negociadas en mercados organizados se valoran por la cotización media del cuarto trimestre del año.

El Ministerio de Economía y Hacienda publicará anualmente la cotización media del cuarto trimestre a efectos de este Impuesto.

La tributación se realiza mediante autoliquidación que debe ser presentada por el sujeto pasivo o su representante fiscal en España.

4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La transmisión de bienes o derechos que estén situados, puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en España, por causa de muerte o donación, a favor de persona física, tributa en España por este impuesto cualquiera que sea la residencia del transmitente y del beneficiario, de acuerdo con una escala variable entre el 0% y el 81,6%.

Las sociedades no son sujetos pasivos de este Impuesto y las rentas que obtengan de esta fuente deben tributar, de acuerdo con las normas del Impuesto sobre Sociedades, como incrementos de patrimonio.

B) Tributación Indirecta

La transmisión de las acciones objeto de la presente oferta, está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, de acuerdo con el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores.

II.16 FINALIDAD DE LA OPERACION.

La Oferta Pública de Venta de Derechos de Suscripción Preferente, y la suscripción de nuevas acciones ligadas a ella, tiene por finalidad la incorporación de nuevos accionistas a la sociedad aportando recursos a la misma, alcanzándose, a su vez, la difusión necesaria del capital para la solicitud de admisión de la acciones de EUROPA&C a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) de la totalidad de las acciones representativas del capital social de EUROPA&C. Asimismo, véase apartado IV.5 del presente Folleto relativo a la Política de Inversiones de la compañía.

II.17 DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACION DE LAS ACCIONES DE PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.

II.17.1 Acciones admitidas a negociación en la fecha de la elaboración del Folleto.

A la fecha de registro de este Folleto Informativo, las acciones que representan el capital social de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. no se hallan admitidas a negociación bursátil, si bien, como se indica en el apartado II.8 anterior, se prevé que las acciones comiencen a cotizar el día 10 de julio de 1998.

En el supuesto de que la admisión a negociación no tuviera lugar en dicha fecha, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. lo hará público en un diario de difusión nacional indicando los motivos que lo hubieran impedido. (Véase, asimismo, apartado II.1.4 anterior).

II.17.2 Resultados y dividendos por acción.

DATOS CALCULADOS A PARTIR DE LAS CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES AUDITADAS

EUROPAC CONSOLIDADO	1997	1996
Beneficio (miles pesetas)	373.000	354.000
Capital (miles pesetas)	4.416.744	4.416.744
Nº acciones	14.722.481	14.722.481
BPA (pesetas)	25,34	24,04
PER (550)	21,71	22,87

**DATOS CALCULADOS A PARTIR DE LAS
CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS**

EUROPAC CONSOLIDADO	Después Ampliación (1)	I tr.1998	1997	1996
Beneficio (miles pesetas)	950.000	210.721	345.000	381.000
Capital (miles pesetas)	8.339.272	4.566.744	4.416.744	4.416.744
Nº acciones	27.797.574	15.222.481	14.722.481	14.722.481
BPA (pesetas)	34,18	13,84	22,69	25,87
PER (550)	--	--	25,51	23,10

(1) Sin incluir la posible Opción de Compra y con beneficios estimados del año 1998.
Las cuentas de 1996 no están auditadas y únicamente se incluyen a efectos informativos.

Hasta la fecha de la redacción del presente Folleto, la Sociedad no ha repartido nunca dividendo.

II.17.3 Ampliaciones de capital de los tres últimos años.

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. fue constituida el día 31 de diciembre de 1995 con un capital social de 4.416.744.300 pesetas, representado por 14.722.481 acciones de 300 pesetas de valor nominal cada una.

Con fecha 10 de febrero de 1998, la Junta General Extraordinaria de Accionistas acordó la ampliación del capital social en 150.000.000 pesetas, mediante la emisión de 500.000 acciones de 300 pesetas de valor nominal cada una.

Consecuentemente, a la fecha de redacción del presente Folleto el capital social de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. es de 4.566.744.300 pesetas, compuesto por 15.222.481 acciones, de 300 pesetas de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

Véase, asimismo, el apartado III.3 del presente Folleto Informativo.

II.17.4 Ofertas Públicas de adquisición sobre los valores emitidos por la Sociedad.

Las acciones de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. no han sido objeto de Ofertas Públicas de Adquisición.

II.17.5 Estabilización.

En conexión con esta Oferta Pública y a partir del día de admisión a cotización de las acciones de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. (lo que se prevé que suceda el día 10 de julio de 1998), inclusive, y durante los 30 días siguientes a dicha fecha, las Entidades Coordinadoras Globales podrán realizar operaciones de estabilización en el Mercado Continuo español, por cuenta de las Entidades Aseguradoras Colocadoras, y siguiendo las prácticas, nacionales e internacionales, habituales para este tipo de operaciones. Dichas prácticas de estabilización tienen por objeto permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta (“*flow-back*”) de acciones, que habitualmente suele producirse con posterioridad a la Oferta. A tal efecto, las Entidades Coordinadoras Globales podrá realizar, por cuenta de la Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional una sobreadjudicación en dicho tramo, que será cubierta por las propias Entidades Aseguradoras Colocadora directamente o mediante el ejercicio de la Opción de Compra (“*Green Shoe*”) descrita en el apartado II.10.1.4 del Folleto Informativo Completo.

Conforme a las prácticas nacionales e internacionales que habitualmente se siguen en este tipo de ofertas, aunque no exista obligación ni compromiso alguno al respecto, las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados, bien a los Oferentes o a terceros accionistas, para llevar a cabo operaciones de estabilización.

Dichos préstamos de valores suelen tener una duración similar a la de la opción “*Green Shoe*” (ver apartado II.10.1.4 del Folleto Informativo). La posición deudora de valores asumida por los Sindicatos Aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción, o directamente, mediante el ejercicio de la opción “*Green Shoe*”.

Dichas operaciones, de llevarse a cabo, son efectuadas por las Entidades Coordinadoras Globales por cuenta de los miembros del correspondiente Sindicato de Aseguramiento, en las condiciones establecidas en los respectivos Contratos. No existe ninguna obligación frente a PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A. o frente a los inversores de atender los excesos de demanda que puedan producirse en la presente Oferta, ni de llevar a cabo las prácticas de estabilización antes aludidas. Esta descripción se ha realizado a efectos puramente ilustrativos de las prácticas internacionales, siendo las Entidades Coordinadoras Globales libres de definir el procedimiento que consideren más adecuado a los efectos señalados, en su caso.

Junto a las mencionadas prácticas de estabilización, las Entidades Coordinadoras Globales llevará a cabo aquellas actuaciones que, cumpliendo con la normativa del Mercado de Valores, permitan contribuir a un mejor funcionamiento del mercado en la fecha de admisión a negociación y las primeras sesiones posteriores a la misma. A tal efecto, la Entidades Coordinadoras Globales procurarán una ordenada apertura de la sesión correspondiente a la mencionada fecha y contribuirán a dotar de liquidez al valor, siempre dentro de los límites de la legislación vigente.

Dichas actividades serán desarrolladas por Caja Madrid Bolsa S.V.B., S.A. en ejercicio de las funciones que, en la práctica internacional de los mercados financieros, habitualmente se atribuyen a los coordinadores globales de este tipo de ofertas.

Al objeto de facilitar la eventual sobreadjudicación de acciones ligadas a los derechos de suscripción preferente que pueda producirse con motivo de la colocación objeto de la presente Oferta Pública, en el caso en que la demanda exceda de la Oferta, los Oferentes, con el único fin de facilitar el desarrollo de la colocación, y si ello fuera necesario, podrán realizar un préstamo de valores a las Entidades Coordinadoras Globales por cuenta de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional a fin de que éstas puedan reasignar tales acciones a los inversores finales a los que se hubiera confirmado su demanda y hasta el límite de la sobreadjudicación realizada.

II.18 PERSONAS FÍSICAS Y/O JURÍDICAS QUE HAN PARTICIPADO EN LA PRESENTE OFERTA.

II.18.1 Personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la Oferta Pública.

La relación y funciones de las personas físicas y jurídicas que han participado en la presente Oferta es la siguiente:

ALONSO UREBA, BAUZÁ & ASOCIADOS, despacho encargado del asesoramiento legal de los Oferentes y de la Sociedad.

JOSE MANUEL HERRERA MADARIAGA, auditor de cuentas de la Sociedad.

SOCIETE GENERALE, Entidad Coordinadora Global y Entidad Directora y Aseguradora-Colocadora del Tramo Institucional.

CAJA DUERO, Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Minorista.

CAIXA GALICIA, Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Minorista.

BNP, Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Minorista.

CAJA MADRID, Entidades Coordinadoras Globales y Entidad Directora y Aseguradora-Colocadora tanto del Tramo Minorista como del Tramo Institucional.

II.18.2 Declaración de inexistencia de vinculación o intereses económicos.

No existe constancia de la existencia de ningún tipo de vinculación (derechos políticos, laborales, familiares, etc.) o interés económico alguno entre EUROPAC y el resto de las entidades (expertos y/o asesores) que han intervenido en la presente Oferta, distinta de la estrictamente profesional relacionada con la asesoría legal y financiera.

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, Dueñas (Palencia).

La sociedad tiene sus oficinas principales en Madrid, calle Infanta Mercedes número 90.

III.1.2 Objeto Social.

Según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales “La Sociedad tiene por objeto la transformación de primeras materias y productos químicos y la fabricación de celulosas, fibras y sus derivados de cualquier clase, la fabricación de papel de todas clases, de cartón, de cartón ondulado y de cualquier otro manufacturado o transformado de papel, cartón o celulosa.

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

La Sociedad se encuadra en el sector 0021 del CNAE.

III.2 INFORMACIONES LEGALES

III.2.1 Fecha y forma de constitución.

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

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

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

Los Estatutos Sociales pueden consultarse en el Registro Mercantil de Palencia, en el domicilio social, Carretera de Burgos a Portugal, km. 96, Dueñas (Palencia) y en las oficinas principales de la sociedad en Madrid, calle Infanta Mercedes número 90.

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

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) tiene carácter mercantil y reviste la forma jurídica de sociedad anónima, estando en consecuencia sujeta a la legislación contenida en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y demás legislación concordante. Su actividad no está sujeta a regulación específica alguna.

III.3 INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL

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

A la fecha de redacción del presente folleto el capital social de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) es de CUATRO MIL QUINIENTOS SESENTA Y SEIS MILLONES SETECIENTAS CUARENTA Y CUATRO MIL TRESCIENTAS (4.566.744.300) PESETAS, hallándose íntegramente suscrito y totalmente desembolsado.

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

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

III.3.3 Clases y series de acciones.

El capital social está dividido en 15.222.481 acciones de 300 pesetas de valor nominal cada una de ellas pertenecientes a una misma clase y serie, sin que existan acciones privilegiadas y estando libres de cargas y gravámenes.

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

La Junta General Extraordinaria de la sociedad de 25 de mayo de 1998 acordó transformar los títulos físicos de las acciones en anotaciones en cuenta e inscribirlas en el Registro Central del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, entidad con domicilio en Madrid, calle Orense número 34, designándola como entidad encargada del registro contable de las acciones.

La escritura de transformación de la forma de representación de las acciones a anotaciones en cuenta fue otorgada ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero en fecha 26 de Mayo de 1.998, con el número 2.279 de su protocolo, inscribiéndose en el Registro Mercantil de la Provincia de Palencia al tomo 236, folio 187, hoja P-2350, inscripción 18.

III.3.4 Evolución del capital social en los últimos tres años.

Antes de la ampliación de capital que motiva el presente folleto, la Sociedad únicamente ha modificado su capital (ampliándolo por importe de CIENTO CINCUENTA MILLONES DE PESETAS, mediante la emisión de 500.000 acciones de 300 pesetas de valor nominal cada una de ellas) una vez, mediante acuerdo de Junta General Extraordinaria de fecha 10 de febrero de 1998.

El referido acuerdo de ampliación de capital y su ejecución fueron elevados a público en escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero en fecha 11 de mayo de 1998, con el número 2.000 de su protocolo, y se inscribió en el Registro Mercantil de la Provincia de Palencia el 14 de Mayo de 1.998, al tomo 236, folio 186, hoja P-2350, inscripción 17.

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 Títulos que representen las ventajas atribuidas a fundadores y promotores y bonos de disfrute.

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

III.3.7 Capital autorizado.

No existe capital autorizado por la Junta General ni delegación de la Junta para emitir obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”.

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 los Estatutos Sociales ninguna condición especial al respecto.

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.

A la fecha de elaboración del presente folleto, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) no tiene acciones propias ni directa ni indirectamente.

La Junta General Extraordinaria de la Sociedad de fecha 25 de mayo de 1998 facultó al Consejo de Administración para la adquisición de acciones propias hasta un máximo del cinco por ciento del capital social al precio de cotización en el mercado bursátil y durante el plazo máximo de dieciocho meses contado desde la fecha de concesión de la autorización.

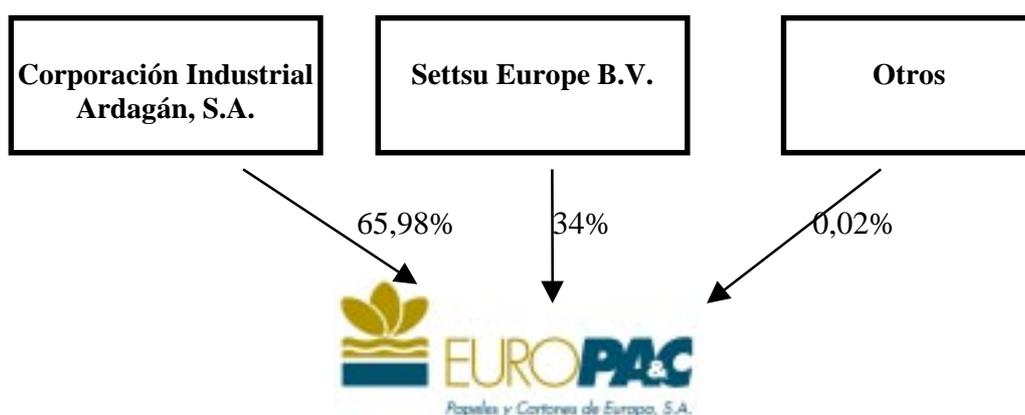
III.5 BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS

Véase el apartado II.17.3

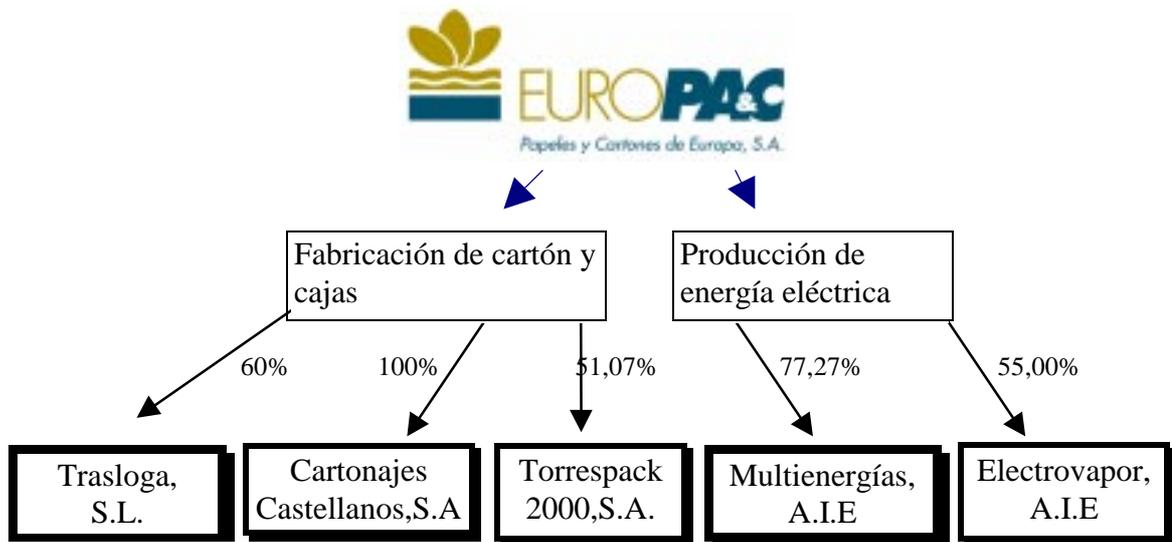
III.6 GRUPO EN QUE ESTÁ INTEGRADA LA SOCIEDAD EMISORA

Los principales accionistas de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C), a la fecha de elaboración del presente folleto, son CORPORACIÓN INDUSTRIAL ARDAGÁN, S.A. (CIASA) constituida el día 19 de Noviembre de 1.979 ante el Notario de Madrid, D. Miguel Mestanza Fragero con el número 3.071 de su protocolo, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 5.512, General 4.600 de la Sección 3ª del Libro de Sociedades, Folio 219, Hoja 44.140, adaptados sus Estatutos Sociales en escritura otorgada ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el día 16 de Junio de 1.992 con el número 2.392 de protocolo y SETTSU EUROPE B.V. (SETTSU) sociedad holandesa constituida según las leyes holandesas y domiciliada en Amsterdam, Foppingadreef, 22, pertenece al grupo japonés SETTSU CORPORATION. CIASA y SETTSU tienen una participación en EUROPAC del 65,98% y del 34% respectivamente.

SETTSU CORPORATION es una compañía que cotiza en la Bolsa de Tokio y de Osaka. Los cinco principales accionistas en Mayo de 1998 eran: Daido Life Insurance Co., Ltd; The Sumitomo Trust and Banking Co., Ltd; The Bank of Tokyo - Mitsubishi Ltd.; The Sumitomo Bank, Ltd.; The Industrial Bank of Japan, Ltd.; y tenían el 24,41% de la compañía. Es una empresa líder en el mercado japonés del embalaje, con una producción anual de 1.120. TM de papel y de 300 millones de m² de cartón ondulado.



Asimismo, a la fecha de elaboración del presente folleto EUROPA&C tiene las siguientes participaciones en Empresas del Grupo:



Un detalle de datos de estas empresas se puede ver en el capítulo siguiente.

III.7 PARTICIPACIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO

A 31 de Diciembre de 1.997, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A., tenía una participación directa en TRASLOGA, S.L., CARTONAJES CASTELLANOS, S.A., MULTIENERGÍAS, A.I.E. y ELECTROVAPOR, A.I.E.

Actividad industrial : Fabricación de cartón y cajas

TRASLOGA, S.L.

Constituida el 16 de Marzo de 1.995 ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero con el número 1.107 de protocolo. Domiciliada en Dueñas (Palencia), inscrita en el Registro Mercantil de la Provincia de Palencia al Tomo 210, Folio 37, Hoja número P-2025.

CARTONAJES CASTELLANOS, S.A. (CARTOCAS)

Constituida ante el Notario de Madrid, D. Angel Marqués Perela, el día 21 de Junio de 1.985, habiendo adaptado sus Estatutos a la vigente Ley de Sociedades Anónimas, mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el día 16 de Junio de 1.992 con el número 2.394 de protocolo. Inscrita en el Registro Mercantil de Valladolid, al tomo 419 general, folio 44, hoja número 2.448.

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

MULTIENERGIAS, A.I.E.

Constituida ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el 29 de Julio de 1.993, con el número 3.306 de protocolo, modificados sus Estatutos mediante escritura otorgada ante el mismo Notario el 28 de Julio de 1.994. Inscrita en el Registro Mercantil de Palencia al tomo 190, folio 170, hoja número P-1302.

ELECTROVAPOR, A.I.E.

Constituida ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el 29 de Septiembre de 1.993, con el número 3.703 de protocolo. Modificados sus Estatutos mediante escritura otorgada ante el mismo Notario el 2 de Junio de 1.994. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 6.956, folio 101, sección 8ª, hoja número M-113.143.

A continuación se muestra un detalle de estas participaciones al 31/12/97 en millones de pesetas:

Sociedad	Actividad	% Participación		Fondos Propios			Valor T.C	Valor Inversión
		Directa	Indir.	Capital	Reservas	Resultados		
Trasloga	Fabricación cartón	56,89		453,5	1,8	18,4	473,7	259,0
Cartocas	Fabricación de cajas	39,13		195,0	30,5	6,7	232,2	88,2
Multienergías A.I.E.	Producción energía eléctrica	77,27		550,0	37,0	-70,2	516,8	453,5
Electrovapor A.I.E.	Producción energía eléctrica	55,00		95,0	-22,5	-19,5	53,0	39,9
Total								840,6

(Datos a 31/12/97, cifras en millones de pesetas)

Las principales magnitudes económicas de estas empresas al 31 de Diciembre de 1.997, en millones de pesetas, son las siguientes:

	A.Fijo	Otro	A.Circulante	Fondos Propios	Otro	Fondos Ajenos	Beneficio Explotac.	Beneficio A.Imptos	Resultado Neto
Trasloga	1.952	10	1.237	474	258	2.467	52	28	18
Cartocas	411	3	305	232	0	487	26	10	7
Electrovapor	482	0	185	286	6	375	8	-19	-19
Multienergías	1.527	17	153	517	4	1.177	31	-68	-68

Variaciones en participaciones de empresas del grupo desde el 31/12/97 hasta la fecha de elaboración del presente folleto:

Desde el 31 de Diciembre de 1.997 hasta la fecha de elaboración del presente folleto, han ocurrido los siguientes movimientos, en cuanto a participaciones accionariales de Europa&c en Empresas del grupo :

Sociedad	Datos al 31/12/97		Adquisiciones			Datos al 31/05/98	
	%	Valor participa.	%	Valor participa.	Finalidad de la operación	%	Valor participa.
Trasloga	56,89	259,0	3,11	147,0	Ampliación Capital	60,00	406,0
Cartocas	39,13	88,2	60,87	141,3	Adquisición acciones	100,00	229,5
Torrespack 2000	-	-	51,07	125,0	Adquisición acciones	51,07	125,0

(Valor de participaciones en millones de pesetas)

TORRES PACK 2.000,S.A., empresa del grupo de reciente adquisición tiene los siguientes datos societarios:

Constituida con la denominación CARTONAJES DUEÑAS, S.A., mediante escritura autorizada por D. Gaspar Dávila Dávila, Notario de Madrid, el 4 de Enero de 1.985, habiendo adaptado sus Estatutos mediante escritura autorizada por el Notario de Torrejón de Ardoz, D. José María Piñar Gutiérrez, el 4 de Junio de 1.992, con el número 2.531 de su protocolo, cambiada su denominación por la actual mediante otra escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. José Lucas Fernández, el 13 de Junio de 1.995. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 3.770, folio 180, sección 8, hoja número M-62.783.

El objeto social de esta sociedad es la fabricación y manipulado de cajas de cartón ondulado. A la fecha de adquisición, Torrespack 2000, S.A., se hallaba en situación de suspensión de pagos, habiéndose aprobado el convenio de acreedores. En la actualidad se halla pendiente el levantamiento de la suspensión de pagos, viniendo la sociedad desarrollando su actividad con normalidad. Las principales cifras de esta sociedad en el año 1997 fueron:

Inmovilizado material: 270 Millones de pesetas
Cifra de ventas: 381 Millones de pesetas
Producción: 5,3 Millones de m² de cajas

El importe pagado, una vez alcanzado el acuerdo de acreedores, por el 51,07% de esta compañía fue calculado en base a la cuota de mercado que mantiene Torrespack en la Comunidad de Madrid y sus instalaciones, habiéndose realizado un exhaustivo análisis de su situación y viabilidad de la misma.

Las acciones de Torrespack 2000, S.A. fueron adquiridas a un tercero ajeno al grupo Europa&c o a sus principales accionistas o a personas vinculadas con ellos.

CAPITULO IV ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1 ANTECEDENTES

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

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

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

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

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

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

Año	Acontecimiento
1890	<ul style="list-style-type: none">• Puesta en marcha de “Nietos de Manuel Lorenzo” (Antecesor familiar de los actuales accionistas mayoritarios del Grupo Europa&c). Esta empresa era una fábrica de cajas localizada en Valladolid, que con el devenir de los tiempos ha llegado a ser Cartonajes Castellanos, S.A. (CARTOCAS)
1968	<ul style="list-style-type: none">• Compra de Papelera del Cinca, S.A. y de Cartonajes Catalanes, S.A. por los actuales accionistas mayoritarios del Grupo Europa&c. Estas fábricas de papel y de cartón ondulado respectivamente, están localizadas en Alcolea del Cinca (Huesca) e iniciaron su producción en 1967
1973	<ul style="list-style-type: none">• Compra, por los actuales accionistas mayoritarios del Grupo Europa&c, a International Paper de la Sociedad Anónima Española de Celulosas, Fibras y Derivados, S.A. (fábrica de papel puesta en marcha en 1959) en Dueñas (Palencia). La Compañía cambió su nombre por el de Papelera de Castilla, S.A., centrando su producción en papeles test-liners.
1990	<ul style="list-style-type: none">• Fusión de Papelera del Cinca, S.A. con Cartonajes Catalanes,S.A., para aprovechar las sinergias de ambas fábricas dando un avance a la integración del Grupo, resultando Papeles y Cartones de Cataluña, S.A.

Año	Acontecimiento
1990	<ul style="list-style-type: none"> • Compra del 50% de Papelera de Castilla, S.A. por el grupo Settsu Corporation
1995	<ul style="list-style-type: none"> • Puesta en marcha de una segunda línea de fabricación de papel (MP2), con inversión de 8.700 millones de pesetas en Papelera de Castilla, S.A. (Dueñas), triplicando la producción. • Puesta en marcha de Multienergías,AIE, planta de cogeneración, con el I.D.A.E. como participe con un 22,73% y el Grupo Europa&c con el 77,27% , con el objetivo de producir energía y vapor para autoconsumo del centro de Dueñas, vendiendo la energía excedente a IBERDROLA. • Se fusionan Papelera de Castilla, S.A. y Papeles y Cartones de Cataluña, S.A. dando lugar a Papeles y Cartones de Europa, S.A. (Europa&c). La situación accionarial después de la fusión es la siguiente : el grupo Settsu Corporation participa con un 34% y Corporación Industrial Ardagán,S.A. (Ciasa) con el 66% restante. Desde el año 1.990 Europa&c se ha ido gestando como un proyecto empresarial concreto y pre-definido. A partir esta fusión Europa&c como cabecera del grupo será la encargada de determinar la estrategia establecida. • Puesta en marcha de Electro vapor, AIE, planta de cogeneración, con RELSA (filial de ENHER) como participe con un 45%, siendo el restante 55% del Grupo Europa&c, con el objetivo de producir energía y vapor para autoconsumo del centro de Alcolea, vendiendo la energía excedente a ENHER.
1996	<ul style="list-style-type: none"> • Puesta en marcha del proyecto Trasloga I: “Nueva fábrica de planchas de cartón ondulado situada en Dueñas (Palencia)”. Europa&c aporta el 60% del capital social y Ciasa el 40% restante. • A consecuencia del incendio acaecido en la fábrica de papel del centro de Alcolea, se moderniza y remodela dicha planta.
1998	<ul style="list-style-type: none"> • Durante este ejercicio está previsto el traslado de Cartocas de Valladolid a Dueñas y la puesta en marcha del proyecto Trasloga II : “Nueva fábrica de cajas de cartón ondulado y ampliación de la gama de productos existente con la puesta en marcha de una maquina troqueladora e impresora ” • Adquisición en el mes de marzo de 1.998 del 51,07% de las acciones de Torrespack 2000, S.A., empresa dedicada a la fabricación de cajas de cartón ondulado. A la fecha de adquisición, Torrespack 2000, S.A., se hallaba en situación de suspensión de pagos, habiéndose aprobado el convenio de acreedores. En la actualidad se halla pendiente el levantamiento de la suspensión de pagos, viniendo la sociedad desarrollando con normalidad su actividad y habiendo aumentado sus ventas respecto a los meses de 1997 en un 30%. EUROPA&C tiene previsto realizar una ampliación de capital en la sociedad por importe de 7.500.000 de pesetas en el contexto de una operación “acordeón”, por la cual Torrespack reduce a 0 su capital social, para elevarlo a 10 millones de pesetas. En el caso de completarse esta operación Europa&c llegaría a tener el 75% de su capital.

IV.2 ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

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

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

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

Como la fusión de Europa&c se realizó al 31 de Diciembre de 1.995 los datos referentes a la cuenta de explotación de este ejercicio han sido elaboradas mediante la consolidación de las cuentas de resultados de ambas compañías (Papelera de Castilla,S.A. y Papeles y Cartones de Cataluña,S.A.), conjuntamente con las cuentas de resultados de las empresas dependientes (Trasloga,S.L., Cartocas, Multinergías AIE y Electrovapor,AIE).

CUENTA DE RESULTADOS	1.997	1.996	1.995
Uds.:Millones de pesetas			
Importe Neto Cifra de Negocios	10.417	9.656	11.955
Otros Ingresos	32	11	58
Aprovisionamientos y Gts, Externos	-7.268	-6.257	-8.516
Gastos de Personal	-1.225	-1.228	-1.204
Amortización Inmovilizado	-853	-893	-861
Variación Provisiones Circulante	-16	0	0
Resultado de Explotación	1.087	1.290	1.432
Resultados Financieros	-685	-839	-1.027
Resultado Actividades Ordinarias	402	451	405
Resultados Extraordinarios	109	136	132
Impuesto de Sociedades	-178	-193	-186
Resultados del Ejercicio	333	395	351
Atribuido a Socios Externos	12	-14	-3
Resultado Atribuido Soc.Dominante	345	381	348
Recursos Generados	1.198	1.274	1.209
Rentabilidad de los Activos Fijos	1,86%	2,17%	2,31%
Rentabilidad de los Fondos Propios	4,74%	5,59%	6,24%
Plantilla Media (Número de empleados)	327	315	311
Variación anual cifra de negocios	7,9%	-19,2%	n/d
Resultado Explotación / INCN	10,4%	13,4%	12,0%
Resultado Actividades Ordinarias / INCN	3,9%	4,7%	3,4%
Resultado Soc.Dominante / INCN	3,3%	3,9%	2,9%
Datos de producción:			
Papel para cartón ondulado (Toneladas)	148.688	119.470	139.164
Cartón ondulado (Millones de m2)	95,5	80	68
Cajas de cartón (Millones de m2)	7,5	6	5

Las cuentas consolidadas relativas a los años 1995 y 1996 no han sido auditadas. En este análisis se incluyen a efectos informativos.

BALANCE	1.997	1.996	1.995
Uds.:Millones de pesetas			
Inmovilizado Total	18.553	17.552	15.055
Fondo de Comercio de Consolidación			
Gastos a Distribuir Varios Ejercicios	43	124	455
Fondo de Maniobra	-997	231	-2.879
ACTIVO = PASIVO	24.696	23.877	22.103
Fondos Propios	7.282	6.810	5.578
Socios Externos	600	418	295
Ingresos a Distribuir Varios ejercicios	760	843	753
Provisión Riesgos y Gastos			
Deudas a Largo Plazo	8.957	9.836	6.005
Endeudamiento Financiero Bruto	12.720	12.260	10.689
Fdo Maniobra Financiero (sin stocks)	-2.677	-1.228	-4.813
Activo Circulante/Deudas a Corto	0,9	1,0	0,7
Endeud.Finan/F.Propios+Soc.Externos	161,4%	169,6%	182,0%
Endeud.Finan. Neto/F.Propios+Soc Exter.	152,2%	154,9%	166,7%
Endeud.Financiero/Deudas Totales	79,24%	77,6%	69,0%
Deudas Totales/Total Pasivo	65,0%	66,2%	70,0%
Beneficio por acción	22,69	25,87	23,63
Fdos Propios por acción	478,40	462,56	378,91

El coste de aprovisionamiento y gastos externos se sitúa sobre un 70% de la cifra de negocios. (El valor de 1.996 no es significativo ya que se encuentra afectado por la parada de seis meses en la maquina de papel de Alcolea de Cinca). La estabilidad de este ratio , con unos gastos estructurales de personal y amortización estables, lleva a que el resultado de explotación sea sensible al valor absoluto de la cifra de negocios. Es decir, de las unidades vendidas y del precio.

Los precios de venta de los productos terminados y de las materias primas experimentaron una fuerte subida entre la mitad del año 1.994 y 1.995 provocado por un fuerte tirón de la demanda y que implicó un aumento considerable de los almacenes de nuestros clientes por miedo al desabastecimiento. Este movimiento ,irregular en este mercado, se empezó a estabilizar durante el año 96 y 1er. semestre del 97 en el que bajaron los precios, llegándose nuevamente a una estabilidad del mercado durante el último semestre del 97. El descenso del 24% en el resultado de explotación entre 1.995 y 1.997, se explica por la diferencia de precios entre un ejercicio y otro atenuada por la capacidad de la compañía para incrementar la producción sin incrementar gastos de estructura, ya que el descenso en los precios de algunos productos llegó hasta el 70%. No obstante, los resultados finales han podido mantenerse estables gracias al descenso de los costes financieros.

Como puede observarse el proyecto Europa&c ha exigido durante los últimos tres años una fuerte inversión en Inmovilizado, con objeto de poder dotarlo de unas instalaciones industriales competitivas.

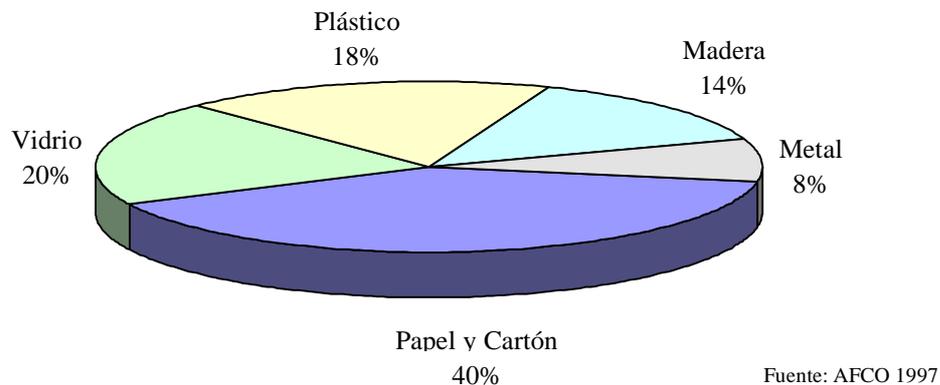
En 1.996 se reestructuraron los plazos de vencimiento de los fondos ajenos con la utilización de un préstamo sindicado de 5.000 millones de pesetas con vencimiento a largo plazo.

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

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

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

Estimación del reparto porcentual en peso por material de embalaje (media mundial)

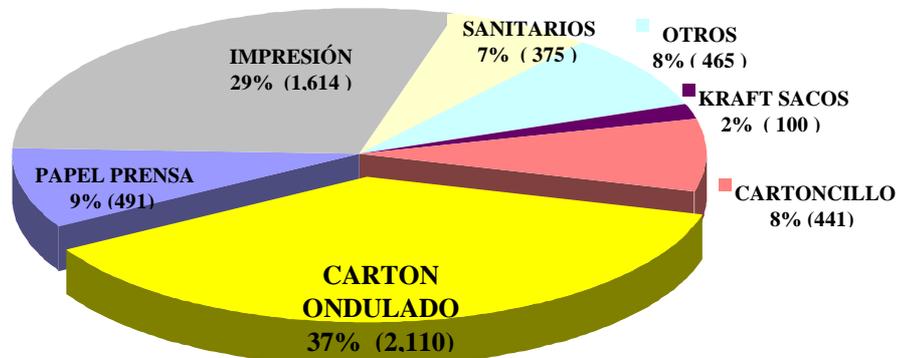


El sub-sector del embalaje del cartón ondulado está incluido dentro del sector total de papel y cartón. Seguidamente se refleja en un gráfico elaborado con informes de ASPAPEL en el que se observa que el sub-sector del cartón ondulado con un 37% del total, es el de mayor volumen. La actividad del grupo Europa&c está encuadrada dentro del cartón ondulado, siendo sus productos muy diferentes al resto de los sub-sectores, es decir del papel de impresión y prensa, sanitarios, sacos y cartoncillos, tanto por las materias primas empleadas como por el sistema de fabricación y la utilidad final de los productos.

CONSUMO DE PAPEL Y CARTON EN ESPAÑA(% y '000 Tns)

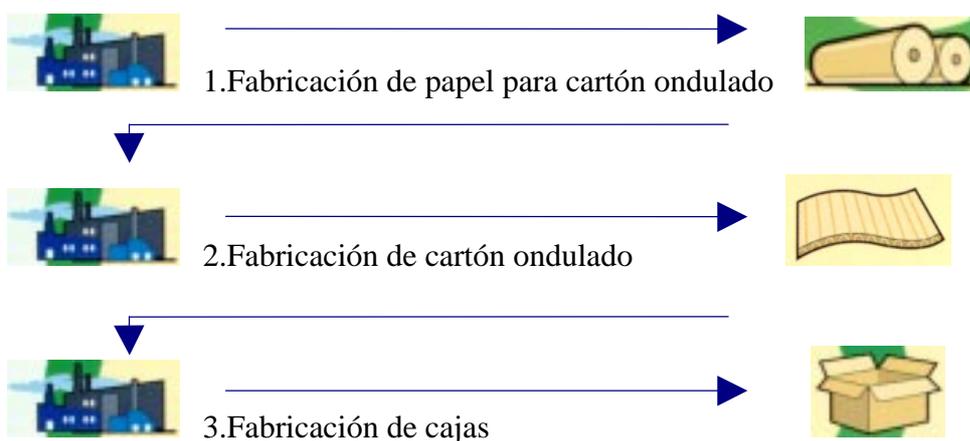
Producción Total Anual: 5.588 miles Tm

Fuente: ASPAPEL



Como ya hemos indicado en la página anterior, la actividad industrial del grupo Europa&c está pues centrada en el cartón ondulado fabricando todos los productos intermedios hasta llegar a las cajas de cartón destinadas para el embalaje, es decir :

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



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

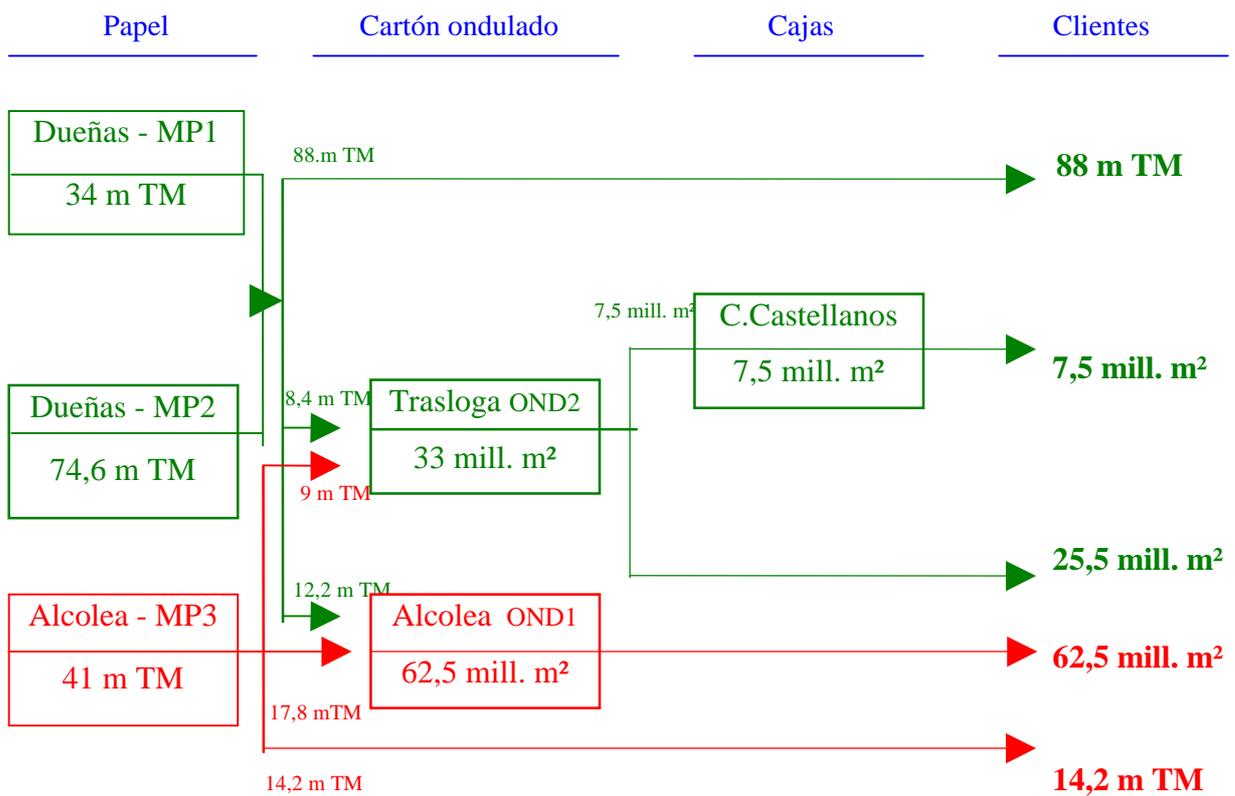
Producción del grupo Europa&c			
	1995	1996	1997
Papel	139.164 TM	119.470 TM ⁽¹⁾	148.688 TM
Cartón ondulado	68 mill. de m ²	80 mill. de m ²	95,5 mill. de m ²
Cajas de cartón ondulado	5 mill. de m ²	6 mill. de m ²	7,5 mill. de m ²

(1) La producción se vio gravemente afectada por un incendio en una planta

Actualmente, el grupo Europa&c está parcialmente integrado vendiendo parte de sus producciones a clientes externos y autoconsumiéndose la restante. En el año 97 estos flujos de ventas fueron los siguientes:

De la producción de papel aproximadamente el 32% se utilizó como materia prima en las fabricas de cartón del grupo, vendiéndose a terceros el 68% restante y de la producción de cartón se utilizó el 8% como materia prima en la fábrica de cajas del grupo, vendiéndose a terceros el restante 92%. Para mayor comprensión se adjunta el flujo de ventas de las distintas áreas de negocio del ejercicio 1.997. (Cifras en miles de Toneladas métricas para Papel y Millones de m² para Cartón):

Flujo de ventas del grupo Europa&c en 1997



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

Papel

Europa&c opera con dos fábricas de papel, una situada en Dueñas, provincia de Palencia, con dos líneas de fabricación (MP1 y MP2) y otra en Alcolea de Cinca, provincia de Huesca, con una línea de fabricación (MP3). La fabricación de papel es un proceso de producción continuo, trabajándose con cinco turnos 24 horas al día. Las eficiencias de estas tres máquinas están en una media del 93%. (% Tiempo efectivo / Tiempo teórico).

Sus productos son Test Liners blancos y marrones y Fluting. Todos los papeles se fabrican a partir de fibra reciclada. Una descripción más detallada de estos productos se encuentra en el punto siguiente IV.2.1.1

Cartón ondulado

El Grupo opera con dos líneas de fabricación de cartón (máquinas onduladoras), la primera (OND1) situada en Alcolea de Cinca Huesca, y la segunda (OND2), que pertenece a la sociedad participada Trasloga y está situada en Dueñas, en los terrenos anejos a la fábrica de papel. La fabricación de cartón es un proceso de fabricación continuo, trabajando actualmente con tres turnos (cinco días a la semana, 24 horas al día) en Alcolea y con dos turnos (16 horas al día, cinco días a la semana) en Dueñas. Estas onduladoras se suministran de papel fabricado por el propio grupo, con excepción de los de fibra virgen que son normalmente de importación.

Cajas de cartón ondulado

Europa&c tiene una pequeña presencia en el sector de cajas de cartón ondulado a través de su empresa participada Cartocas, situada en Valladolid. La actividad industrial de Cartocas se englobará dentro de las actividades de Trasloga, situada en Dueñas (Palencia), a lo largo del presente ejercicio.

En el mes de Marzo de 1.998 Europa&c ha adquirido la mayoría de la empresa Torrespack 2.000,S.A. dedicada a la fabricación de cajas de cartón ondulado. Esta empresa está situada en Madrid y la producción del año 1.997 ha sido de 5,2 millones de m2.

Otras actividades

Como parte de un esfuerzo para reducir sus costes energéticos, Europa&c instaló dos plantas de cogeneración que satisfacen las necesidades de energía eléctrica y vapor de los emplazamientos de Dueñas y Alcolea. Estas plantas se abastecen de gas natural. El excedente de producción de energía eléctrica se vende a través de la red eléctrica local.

Se acompaña, a continuación un cuadro de evolución de ventas, repartido por las distintas áreas de negocio (Cifras en millones de pesetas):

		1997		1996		1995
PAPEL	52%	5.378	55%	5.250	65%	7.723
CARTON	38%	3.984	35%	3.406	29%	3.457
CAJAS	5%	521	4%	405	3%	369
ENERGÍA	5%	534	6%	595	3%	406
IMP. NETO CIFRA NEGOCIO		10.417		9.656		11.955

Comparación de los datos de Europa&c con empresas pertenecientes a su sector

El grupo Europa&c es el tercer fabricante en volumen de producción, en España, de papeles para cartón ondulado, siendo Saica y el grupo Smurfit los dos primeros. Como puede fácilmente entenderse las empresas operantes en el sector eligen diferentes estrategias de integración vertical en las actividades o fases industriales del mismo, y esto lleva a que los datos entre diferentes empresas no sean fácilmente comparables. Al no existir publicado un balance agregado del sector en términos económicos, se adjunta a continuación una comparación con datos del ejercicio 96 de Smurfit España y Europa&c.

Uds: Millones de pesetas	Smurfit España		Europa&c	
Importe Neto Cifra de Negocio	20.688	100%	9.656	100%
Resultado de Explotación	2.015	10%	1.290	13%
Cash-Flow Operativo	3.338	16%	2.183	23%
Resultado antes de impuestos	1.945	9%	588	6%
Inmovilizado	14.519		17.676	
Fondo de Maniobra	702		231	
Inversión Neta = Financiación	15.221		17.907	
Fondos Propios	7.224		7.228	
Deudas a Largo Plazo	7.997		9.836	
Cash-Flow Oper./Inversión Neta	22%		15%	

Asimismo adjuntamos ratios operativos comparables con las principales empresas europeas del sector que cotizan en Bolsa.

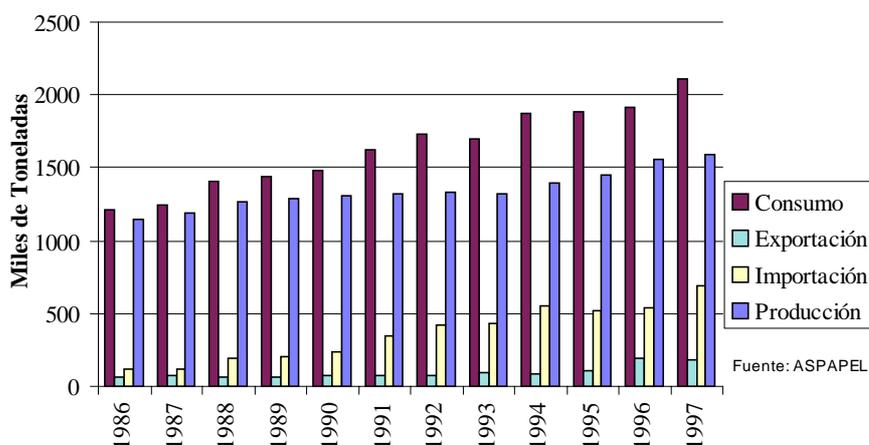
1997	BAIL	BAIAI
Assi Domän	9,6%	16,2%
SCA	9,2%	15,2%
David S. Smith	6,4%	10,8%
Jefferson Smurfit	6,0%	11,2%
Mayr-Melnhof	9,1%	16,0%
Media	8,1%	13,9%
EUROPA&C	10,2%	18,4%

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

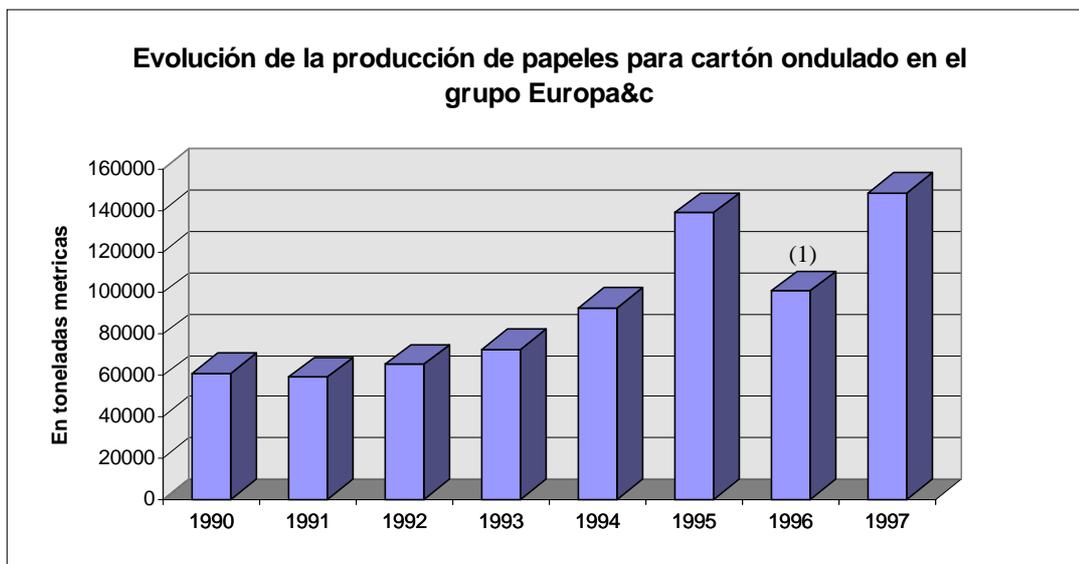
Sector

La producción de papeles para cartón ondulado en España en el año 1.997 ha sido de 1,6 millones de toneladas, frente a un consumo de 2,1 millones de toneladas, lo que supone que el sector necesariamente tiene que importar, fundamentalmente en las calidades de fibra virgen.

Evolución del mercado de papeles para cartón ondulado en España



Los gráficos de evolución del sector demuestran una evolución creciente, que numerosos estudios prueban que tiene una correlación muy elevada con el P.I.B. La evolución de Europa&c ha sido igualmente creciente, pero como puede observarse en el gráfico siguiente, con un crecimiento bastante mayor que el experimentado por el sector, llegando a tener en 1.997 una cuota del 9,2% de la producción nacional.



(1): En el año 1.996 la Máquina de papel de Alcolea estuvo parada durante seis meses.

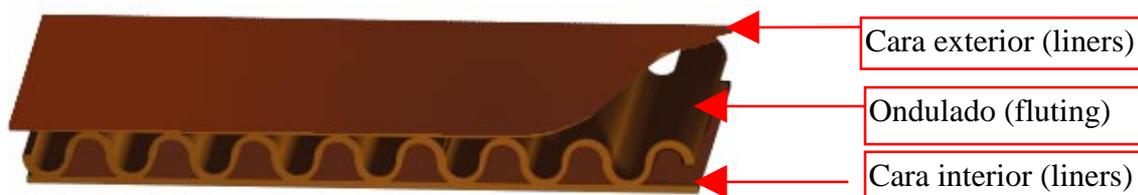
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Producciones	61.073	59.022	65.450	72.521	92.863	139.164	119.470	148.688

Productos

Definición : Los papeles son los componentes del cartón ondulado

Clasificación :

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



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

CARAS (LINERS):

- (i) **Kraftliner**: papel con propiedades de alta resistencia, fabricado a partir de pasta de fibra virgen. Se utiliza como capa superficial en el cartón ondulado. Hay calidades de blancos y marrones (*)
- (ii) **Testliner**: fabricado principal o totalmente a partir de fibra reciclada. Se utiliza como capa superficial en el cartón ondulado. Existen diversas calidades diferenciadas a su vez entre blancas y marrones. La participación en el mercado de este liner está aumentando a expensas de los kraftliners de fibra virgen tradicionales (Europa&c fabrica este producto) (*).

ONDULADOS :

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

(*). Europa&c fabrica todas estas categorías de productos en base reciclada. Es decir, no fabrica Kraft Liner y Semiquímico que tengan un aporte 100% fibra virgen. Sin embargo, y como puede verse a continuación en la gama de productos que fabrica Europa&c, las calidades Fiberpac y Quimipac se asemejan al Kraft Liner y Semiquímico respectivamente, al llevar un pequeño aporte de fibra virgen.

Productos de papel de Europa&c				
Producto	Estándar	Gramajes Mínimo	Máximo	Descripción
Liners blancos				
<i>Fiberpac</i>	140-175-200	140	200	Formado por una capa superior de fibra virgen y una capa inferior de fibra reciclada de alta calidad. Es un papel de alta calidad con excelentes características de impresión y resistencia, que se utiliza para productos agrícolas e industriales.
<i>Tb-pac</i>	140-150-175	140	200	100% de fibra reciclada con un liner superior blanco y una capa inferior marrón. Se utiliza para productos agrícolas e industriales, cuando se requiere un papel de gran blancura y buenas características de impresión
<i>Blanpac</i>	130-140	125	200	Papel de buena calidad utilizado para cartón de embalaje corriente que no requiere características excepcionales.
<i>Blanpac encolado</i>	140-150	125	200	Blanpac encolado para aumentar la resistencia a la humedad y poder utilizarlo para mercancías congeladas.
<i>Blanpac Castilla</i>	130-140	130	200	Similar al Blanpac pero con menos blancura, para atender a un segmento específico de mercado.
Liners marrones				
<i>Linerpac</i>	125-140-175	120	200	Usos similares a los del Tb-pac, pero para cajas con menos requisitos de impresión.
<i>Duplexpac</i>	120-130-140-175	120	200	Papel liner de calidad inferior, mas usado cuando la demanda de presentación e impresión no son primordiales.
Fluting				
<i>Quimipac</i>	130-150-175-200	120	200	Conserva sus características en ambientes húmedos. Por tanto, se utiliza para productos agrícolas almacenados en cámaras frigoríficas y cajas que necesiten características especiales de resistencia.
<i>Iberpac</i>	105-110-120-130-160	105	200	Papel fluting estándar.

El total de las ventas a terceros del año 1.997, es decir, descontando el autoconsumo del grupo, fueron el 42% de Liners Blancos siendo el restante 58% de Liners Marrones y Fluting.

Europa&c se distingue por su especialización en la fabricación de papeles blancos, donde obtiene un mayor valor añadido.

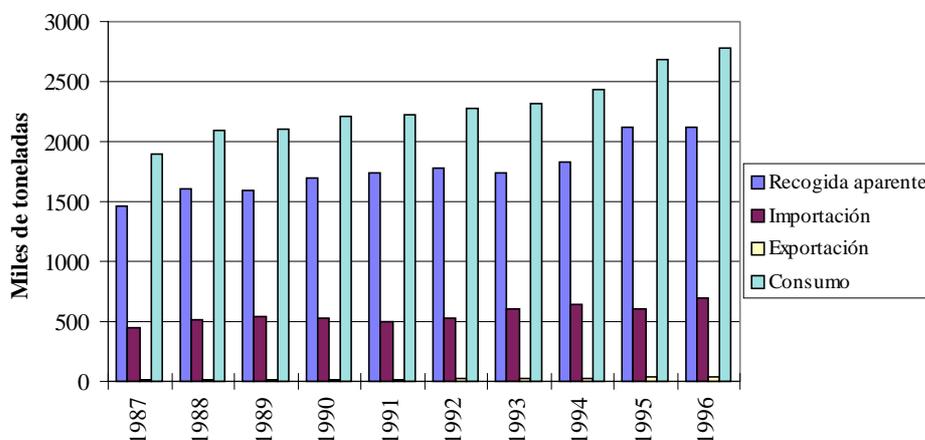
Materia Prima

Para fabricar estos papeles Europa&c utiliza papeles y cartones viejos reciclados. Europa&c ha decidido no entrar en la actividad industrial de selección y recogida de esta materia prima, suministrándose en el mercado. La amplia gama de papeles fabricados por Europa&c necesariamente obliga a utilizar un número elevado de clases de materias primas diferentes (entre 25 y 30), por esta razón nuestros suministros necesariamente provienen de un número elevado de proveedores. Históricamente no se ha conocido en la Empresa un problema de desabastecimiento.

En el cuadro siguiente se puede ver la evolución de las principales variables de este mercado en nuestro país, donde puede destacarse la necesidad actual de importar el desfase entre consumo y recogida. Según ASPAPEL la entrada en vigor en España de nueva Ley de Envases y Residuos de Envases que ha entrado en vigor el 1 de Mayo de 1.998 tenderá a favorecer el equilibrio entre el consumo y la recogida de esta materia prima.

El mercado Europeo se compensa con los flujos entre unos países y otros, en un claro proceso de incremento de la recogida.

Evolución del mercado del papel recuperado en España



Fuente : Aspapel

Mercado

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

La forma de producción es contra pedido de cliente (calidad, gramaje y ancho). En la medida que el sistema de producción es continuo resulta importante apoyarse en una base de clientes lo

más regular posible. La media de trabajo nos lleva a mantener un almacén de producto terminado medio de 10 días de producción.

La base de clientes de Europa&c es amplia y diversificada, existiendo en 1.997 un número de 32 clientes externos, el mayor de los cuales tuvo el 9% de las ventas.

El total de las ventas a terceros del año 1.997, es decir, descontando el autoconsumo del grupo, fueron el 42% de Test Blancos siendo el restante 58% de Test Marrones y Fluting. En este sentido Europa&c se distingue por su especialidad como fabricante de blancos donde ha dirigido una buena parte de sus esfuerzos comerciales y de inversión.

Los clientes servidos desde la planta de Alcolea, están situados en su mayoría en el norte y noreste del país mientras que los clientes de la planta de Dueñas se hallan más dispersos. Debido al coste de transporte es elevado con respecto al precio de venta del producto solo es interesante exportar cuando los precios de mercado para exportación los permitan. Europa&c, en este sentido, ha mostrado su capacidad exportadora aprovechando las oportunidades de los mercados exteriores cuando los precios netos han sido interesantes, llegando a exportar un 30% de sus ventas durante el año 95 cuando los precios estuvieron al alza.

Los términos de venta son a 90 días fecha factura. El riesgo comercial de las ventas de exportación es asegurado con compañía internacional. Europa&c dispone de departamento de riesgos propio para la vigilancia del riesgo comercial en las ventas nacionales. El porcentaje de créditos comerciales fallidos durante los últimos tres años es del 0,08% anual sobre las ventas.

Precios

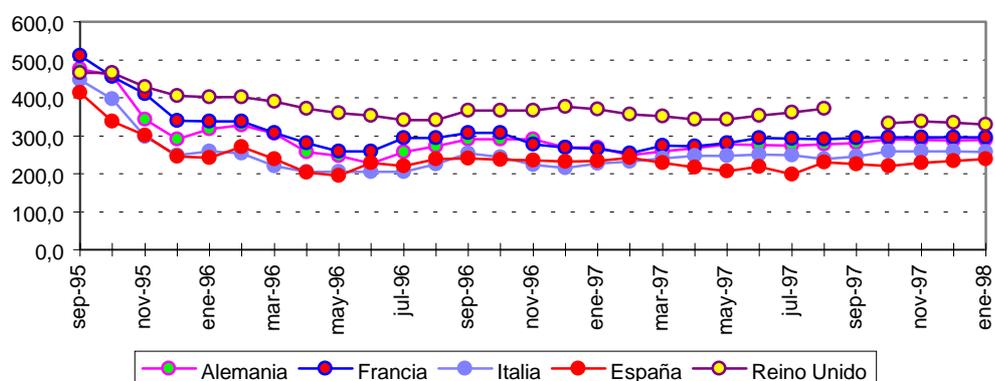
Aunque no existe un mercado organizado en cuanto a cotización de precios, en la medida de que los papeles para cartón ondulado se comportan con características muy similares, los precios de cada calidad a los que se opera en cada mercado son conocidos. Existen unas listas de precios de referencia en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

En los últimos tres años los precios en España de los papeles para cartón ondulado son inferiores a los de los principales países de la U.E. aunque con tendencia a la subida para igualarse con ellos. Estos precios se fijan en función de la oferta y la demanda. Por tanto los factores que mas influyen en el mismo son la relación entre la producción y las capacidades instaladas y el incremento de la demanda de este producto. Como ya se ha visto en el punto IV.2 los precios medios de los papeles tuvieron el precio de cotización mas alto en el primer semestre del año 1.995 de los últimos diez años, bajando posteriormente hasta los últimos meses del año 97, fecha en la que comenzó una subida con tendencia a la estabilidad.

Seguidamente se adjuntan unos gráficos de evolución de precios del Test Liner y de Fluting, en los principales países europeos publicados por ASPAPEL.

Precios del fluting en Europa

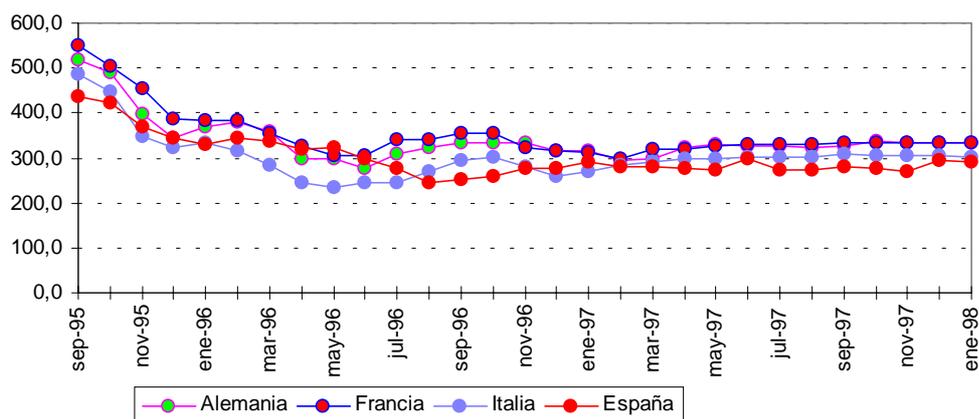
(ECUS/TM)



Fuente : ASPAPEL y propia elaboración

Precios del testliner en Europa

(ECUS/TM)



Fuente : ASPAPEL y propia elaboración

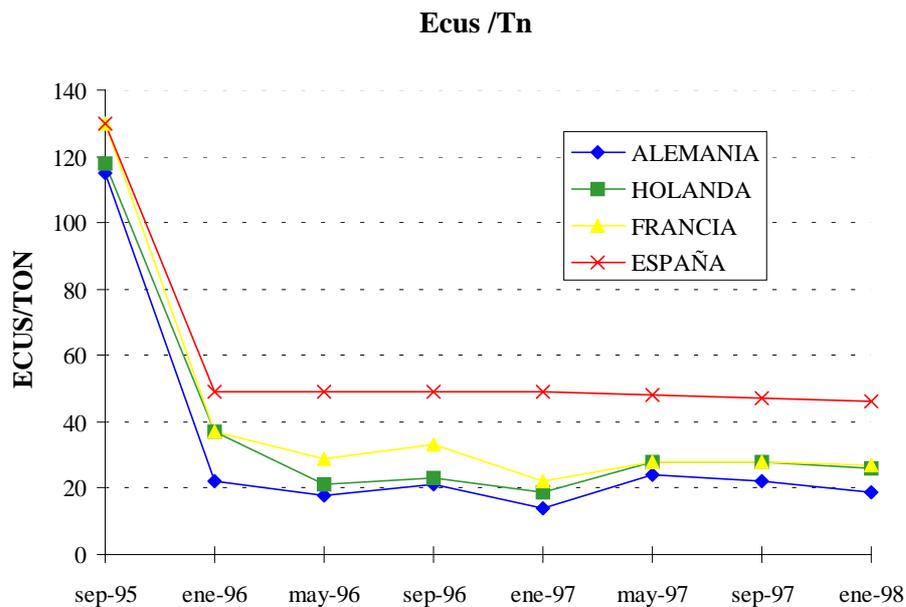
Las materias primas que se utilizan para la fabricación de papeles para cartón ondulado son diferentes clases de papeles y cartones recuperados, que se diferencian por su color, contenido en fibra y limpieza.

Los precios en España de papeles y cartones recuperados son superiores a los de los principales países de la U.E.. Estos precios se fijan en función de la oferta y la demanda. Por tanto los factores que mas influyen en el mismo son la relación entre la recogida y la demanda de este producto. En la última década, los países de la Unión Europea ha realizado un notable despliegue normativo en cuanto a la gestión de residuos. Entre los años 91 y 93 se han aplicado las leyes sobre envases en Alemania, Holanda, Dinamarca, Austria y Francia. Nuestros países vecinos, como consecuencia de las legislaciones aplicadas han experimentado un incremento en la actividad de recuperación disponiendo por tanto de papel recuperado con precios muy competitivos. RECIAP nace como respuesta española en el mes de Abril de 1993 con la colaboración de todos los Agentes Económicos Industriales del sector (ASPAPEL, AFECO, ASPACK y REPACAR) para promover y participar en la redacción de la nueva Ley de Envases

y residuos de Envases que entró en vigor el 1 de Mayo de 1.998. RECIPAP forma parte de ECOEMBALAJES ESPAÑA que es el Sistema Integrado de Gestión autorizado en cuanto a los residuos de envases, en los términos fijados por la Ley. RECIPAP asume la responsabilidad de fomentar la recogida de los envases de papel y cartón, participando en su organización y posterior desarrollo. EUROPA&C está implicada directamente en este proyecto participando activamente, su Vice-Presidente es Vocal del Consejo de Administración de RECIPAP y miembro de la Comisión técnica de Papel y Cartón de ECOEMBALAJES. Entre los objetivos establecidos en ECOEMBALAJES está en aumentar la recuperación de papel en un millón de toneladas para el año 2.001, con lo que se lograría recuperar cerca del 60% del papel consumido (actualmente un 42%). Este efecto implicará que los precios de los papeles recuperados en España, lleguen a alcanzar niveles igualmente competitivos que en el resto de los países vecinos, donde ya existe una subvención de la Administración para fomentar la recogida de papeles.

En el gráfico que se muestra a continuación puede analizarse la diferencia de precios de compra de papel recuperado que existe entre España , Alemania, Holanda y Francia.

Precios de calidad de materia prima más representativa (A4-Cartón Paja) en Europa

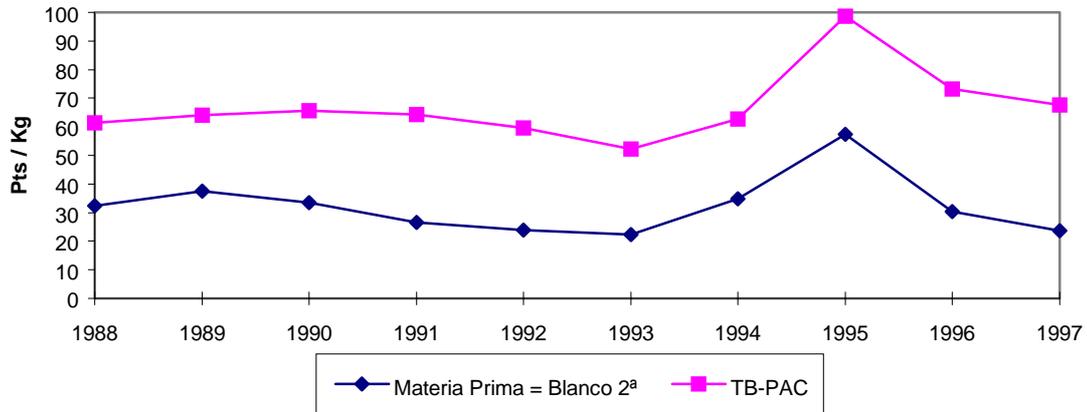


Fuente : Aspapel

Nota : El Cartón paja ha supuesto el 38% de lo consumido por Europa&c en el primer trimestre del año.

Los precios de materia prima y producto terminado se encuentran muy correlacionados como puede verse en el ejemplo del cuadro siguiente en el que se refleja la evolución en pts/ Kg de un papel fabricado con regularidad por Europa&c y la materia prima más importante para fabricar este. Aunque en este gráfico solo se ha reflejado un producto, en el resto de los mismo existe la misma tendencia. Esta correlación favorece a la estabilidad del margen bruto porcentual obtenido en cada producto. Los pequeños desfases temporales entre los incrementos de precio de materias primas y productos terminados, así como los diferentes márgenes que cada producto ofrece, pueden ser mas o menos aprovechados por cada empresa del sector, dependiendo de su flexibilidad estructural y comercial.

Evolución del Precio de una Materia Prima y un Producto Terminado en Europa&c



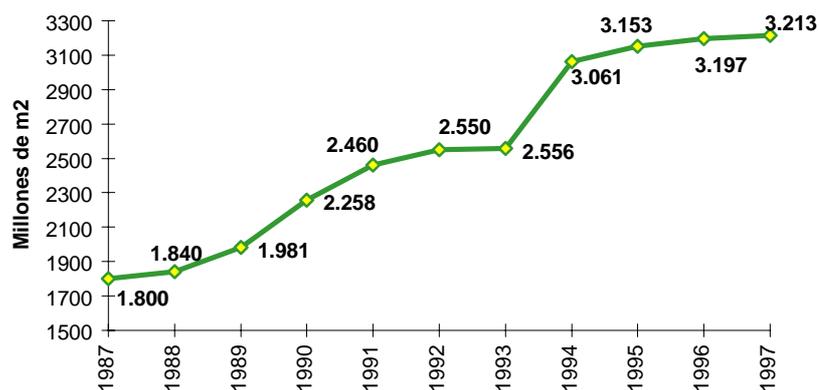
Nota: El blanco 2ª es la materia prima que mas peso específico tiene en el coste final del TB-PAC

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

Sector

La elevada relación coste de transporte / precio de material que se da en el cartón ondulado hace que su mercado sea de carácter regional o en todo caso nacional por lo que los movimientos de importación / exportación son irrelevantes. El elevado volumen del cartón ondulado lleva necesariamente a minimizar los stocks, por lo que en este mercado producción significa consumo. El consumo de cartón ondulado en España en 1.997 ha sido de 3.213 mill de m². Se adjunta su evolución durante los últimos 10 años.

Evolución del consumo del cartón ondulado en España en millones de m2

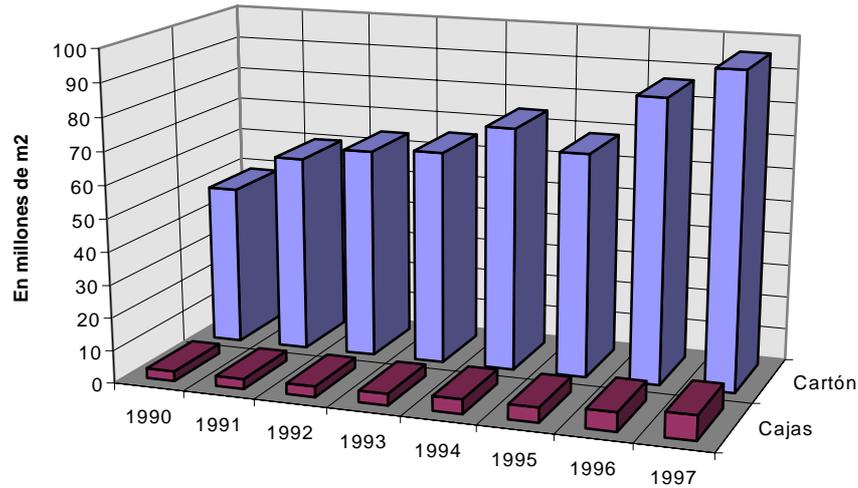


Fuente: FEFCO

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

Los gráficos de evolución del sector demuestran una evolución creciente, fuertemente correlacionado con el P.I.B. La evolución de Europa&c ha sido igualmente creciente.

Evolución de la producción de cartón y cajas del grupo Europa&c



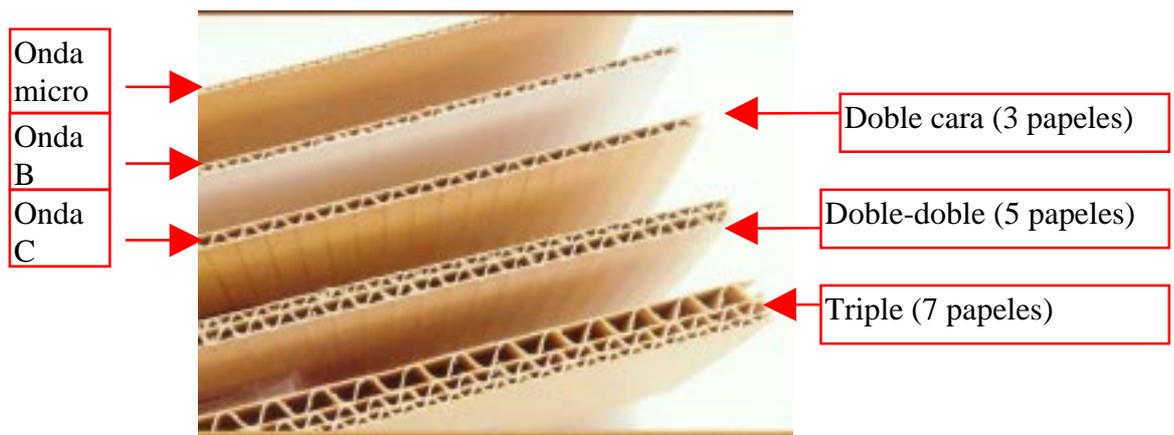
(en millones de m²)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Cartón	49	60	64	65	74	68	80	96
Cajas	3	3	3	4	5	5	6	8

Si comparamos las cifras anteriores en el año 1997, Europa&c tenía una cuota de mercado del 3% sobre el consumo total de cartón ondulado en España. FEFCO estima que las ventas de planchas dentro del mercado de cartón ondulado en el año 1997 fueron el 15% del total, es decir 482 Millones de m². Teniendo en cuenta que Europa&c vende planchas de cartón, su cuota de mercado de planchas en el año 1997 ha sido del 20%.

Productos

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



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

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

Materia Prima

Para fabricar cartón y cajas, se utilizan los papeles para cartón ondulado. De esta materia prima el grupo Europa&c se autoabastece de todas las variedades de su gama de papeles de fibra reciclada, teniendo que adquirir fuera solo los papeles basados en fibra virgen. Es decir, aproximadamente un 20% de su consumo medido en unidades físicas.

Mercado

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

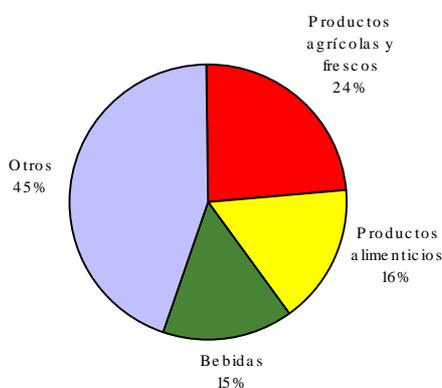
La base de clientes es amplia y diversificada, existiendo en 1.997 un número de 58 clientes externos, el mayor de cuales tuvo el 12,53% de las ventas.

El 39% de las ventas totales de planchas de cartón se realizan en la zona de Cataluña, seguida por Madrid con un 18% y Castilla y León con un 10%; un 17% se exporta a Francia y Portugal desde el centro de Alcolea y Trasloga respectivamente; y el 16% restante se reparte entre Aragón, País Vasco, Levante y Galicia.

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.

Se adjunta un gráfico en el que se muestran los sectores finales a los que van destinados las cajas de cartón ondulado.

Sectores de usuarios finales de cajas de cartón ondulado



*Nota: El apartado "Otros" incluye más de 20 sectores
Fuente: FEFCO*

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 puede variar.

Como ha podido observarse la presencia de Europa&c en el mercado de cajas no es significativa actualmente, centrándose en este punto uno de los principales objetivos estratégicos para los próximos años.

Tanto en cartón como en cajas los términos de venta son a 90 días fecha factura. El riesgo comercial de las ventas de exportación es asegurado con compañía internacional. Europa&c dispone de departamento de riesgos propio para la vigilancia del riesgo comercial en las ventas nacionales. La media del porcentaje anual de créditos comerciales fallidos durante los últimos tres años es del 0,2 % de las ventas

Precios

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

El precio de las cajas se encuentra igualmente influenciado por el precio de los papeles. Sin embargo, las cajas se incorporan al coste del producto final como un material auxiliar, por tanto con escasa incidencia sobre este. Este hecho hace que el mecanismo de transmisión del precio del papel sobre la caja hace que sea muy directo en el caso de la subida y no tanto en el caso del descenso. Las posibles evoluciones de precios del sector encuentran una mayor estabilidad cuando se llega al producto final que es la caja.

IV.2.1.3 Comercialización y Distribución

COMERCIALIZACIÓN

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

- Se encuentran bajo la responsabilidad de un director comercial (papel y cartón).
- La función de los departamentos comerciales va desde la investigación de mercados y la planificación comercial hasta la facturación y responsabilidad sobre el cobro.
- Los directores comerciales cuentan con la asistencia de vendedores, técnicos comerciales y auxiliares administrativos.
- La acción comercial en el mercado nacional se realiza directamente por parte de la empresa.

- La acción comercial en mercados exteriores se realiza, como regla general con la asistencia de agentes.
- Los departamentos comerciales trabajan bajo un presupuesto anual a nivel de cliente.

La actividad comercial de EUROPA&C en la división de cajas se desarrolla en el seno de las empresas filiales, las cuales disponen de sus respectivos departamentos comerciales, todo bajo la coordinación del director de esta división, que actúa por delegación del director general.

En cuanto a la operativa comercial, la única diferencia de criterio con respecto a las divisiones de papel y cartón es que la acción comercial se realiza en todos los casos combinando vendedores propios (7) con agentes independientes (9).

TRANSPORTE

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

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

I+D

En una industria que trabaja con materia prima reciclada, el objetivo constante de I+D es cómo obtener un producto terminado con características estables y garantizadas a partir de unas materia prima cuyas características son variables. Al margen de esto, existen objetivos específicos relacionados con el desarrollo de nuevos tipos de papeles y reducción de gramajes.

No existe un departamento de I+D diferenciado, sino proyectos específicos coordinados en cada caso por un responsable. El departamento de sistemas y los laboratorios son los encargados de centrar la metodología de los proyectos.

El Presupuesto de EUROPA&C en 1998 es de 36 millones de ptas. para el Dpto. de Sistemas y de 35 millones de ptas. para laboratorios de plantas. En el capítulo formación, el Presupuesto es de 13 millones de ptas.

CONTROL DE CALIDAD

EUROPA&C y TRASLOGA han obtenido la certificación ISO-9002 para las actividades de producción y comercialización en todos sus centros.

El Sistema de Calidad se compone de más de 125 documentos entre Procedimientos Generales, Específicos e Instrucciones de Trabajo. El gestor de calidad es el encargado de impulsar y controlar el sistema, bajo dependencia del director general.

IV.2.1.4 Cuestiones medioambientales

Hay tres aspectos donde la cuestión medioambiental puede afectar a los negocios del grupo:

Suministro de materiales: Como ya se ha venido diciendo Europa&c utiliza como materia prima papel y cartón reciclado que de otra forma terminaría en el vertedero. Unas 164.000 toneladas en el año 1.997, que en términos de volumen equivalen a 8.500 camiones. De esta cantidad solo unas 16.000 toneladas (plásticos, metales y otros materiales impropios) deben ser depositadas en vertederos públicos controlados. En este sentido cualquier disposición legal que afecte al aumento de recogida selectiva de residuos urbanos e industriales afectará de manera positiva al negocio de Europa&c.

Proceso de producción: La fabricación de papel reciclado está basada en un proceso de transformación por procedimientos físicos y no de carácter químico como ocurre en los derivados de fibra virgen. En este sentido no es un proceso agresivo con el medio ambiente. En la utilización de agua, que todo proceso de papel requiere, nuestros centros de trabajo deben cumplir los requisitos impuestos por la legislación vigente (Ver capítulo IV.3.6)

Producción distribuida: La responsabilidad que la Ley de envases y residuos de envases establece a los fabricantes de bienes de consumo en cuanto a la recogida de los embalajes, afecta a las industrias que utilizan las cajas de cartón como medio de envase de sus productos, pero no afecta a Europa&c por ser un productor de las mismas y no usuario.

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

Los principales inputs que conforman el coste de los productos y su evolución en los últimos tres años del grupo Europa&c ,en millones de pesetas, han sido los siguientes:

GASTOS DE EXPLOTACION	1997	%	1996	%	1995	%
Reducción de existencias prod.terminados	216,8	2,1%	153,2	1,7%	8,5	0,1%
Aprovisionamiento	5.042,4	49,9%	4.384,7	47,4%	7.404,8	60,5%
Gastos de Personal	1.224,6	12,1%	1.228,0	13,3%	1.203,8	9,8%
Dotaciones para amortizaciones de inmovili.	852,7	8,4%	892,6	9,6%	861,2	7,0%
Otros gastos de explotación	2.008,7	19,9%	1.718,9	18,6%	1.672,6	13,7%
Gastos financieros y asimilados	754,3	7,5%	877,3	9,5%	1.095,8	8,9%
		100%		100%		100%

Aprovisionamiento

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

Concepto	Papel	Planchas de cartón	Cajas de cartón	Cogeneración
Materias primas	Papel y cartón reciclado	Papel : Kraft Liner, Test Liner Fluting y Semiquímico	Carton Ondulado en Planchas : Sencillo y Doble	Gas
Materias auxiliares	Almidón, Sosa y varios	Almidón, Sosa y Borax	Tintas, colas, y grapas	
Materiales diversos	Mandriles, Flejes etc	Flejes y Aceites y grasas	Flejes, adhesivos y cuerdas	Grasas y aditivos

La materia prima de la actividad industrial de papel está formada por diversas clases de papeles y cartones reciclados que representan el 64% del coste total de aprovisionamiento. Europa&c se

proporciona regularmente de un amplio abanico de proveedores, alrededor de unos cincuenta. Aproximadamente, un 20% de las compras de estas materias primas es importado, ya que actualmente España es deficitaria como se ha visto en el apartado IV.2.1.1. El mercado Europeo se compensa con los flujos entre unos países y otros, en un claro proceso de incremento de la recogida. La amplia gama de papeles de Europa&c necesariamente obliga a utilizar un número elevado de clases de materias primas diferentes (entre 25 y 30), por esta razón nuestros suministros necesariamente provienen de un número elevado de proveedores. Históricamente no se ha conocido en la Empresa un problema de desabastecimiento.

En la actividad industrial de cartón solo el 20% de sus materias primas son compradas a empresas ajenas al grupo, es decir el 80% es autoconsumo de nuestra división de papel, por lo que su incidencia en el coste total de aprovisionamiento de las cuentas consolidadas es muy poco significativa.

En la actividad industrial de cajas de cartón el 100% de sus materias primas son suministradas internamente, es decir no se compra nada al exterior, por lo que su incidencia en el coste total de aprovisionamiento de las cuentas consolidadas es nula.

En las cogeneradoras el único suministrador de materias primas (gas) es la empresa ENAGAS y sus precios son los fijados por el B.O.E. mensualmente.

Gastos de personal

El gasto de personal en cifras absolutas es estable en la medida que la empresa trabaja en división de papel en régimen de cinco turnos y en cartón trabaja a régimen tres turnos en Alcolea y a a dos turnos en el centro de Dueñas. Los incrementos de producción obtenidos por mayor productividad de máquina no implican un mayor gasto de personal. (solo en el caso de pasar a tres turnos en el centro de Dueñas en la división cartón habría un incremento de plantilla).

La mejora del coste global del año 1.997, con respecto a 1.996 se debe a la renovación que ha sufrido la plantilla mejorando con ello su coste. Un desglose de la evolución de la plantilla por actividades industriales durante los últimos tres años está incluida en el capítulo IV.4.1

Otros gastos de explotación

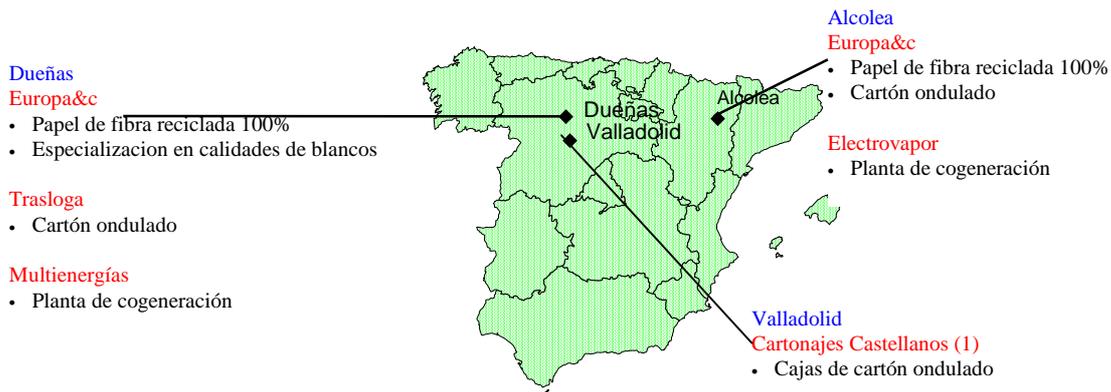
Esta partida incluye los siguientes conceptos que son comunes para todas las actividades industriales, y su desglose en el año 1997 ha sido el siguiente:

CONCEPTO	Importe (Mill. Pesetas)
• Gastos de Transporte	831
• Servicios de profesionales independientes	108
• Energía y Agua	261
CONCEPTO	Importe (Mill. Pesetas)

- Combustible y vapor 48
- Gastos de mantenimiento 316
- Seguros 52
- Contribuciones, tributos y canones 44
- Gastos Diversos 348

IV.2.3 Principales centros industriales

Europa&c tiene tres centros de fabricación en el centro y noreste de España.



(1) Como ya se ha indicado anteriormente la actividad industrial de Cartonajes Castellanos, se verá englobada durante el ejercicio de 1.998 en las actividades de Trasloga,

A continuación se acompaña una breve descripción de cada centro.

Localidad	Descripción
Dueñas	<ul style="list-style-type: none"> • Superficie del emplazamiento: 190.800 m² • La fábrica de papel ocupa 24.200 m² con dos líneas: <ul style="list-style-type: none"> ◆ MP1: capacidad de producción de 135 TMPD (1) ◆ MP2: capacidad de producción de 290 TMPD (1) • La fábrica de cartón ondulado ocupa 12.180 m² <ul style="list-style-type: none"> ◆ Capacidad de producción de 18.000 m²/h • Planta de cogeneración con una potencia instalada de 12,6 MW <p>(1) Toneladas métricas por día</p>
Alcolea	<ul style="list-style-type: none"> • Superficie del emplazamiento: 150.000 m² • Superficie ocupada por la fábrica de papel y la fábrica de cartón ondulado: 16.570 m² <ul style="list-style-type: none"> ◆ MP3: capacidad de producción de 160 TMPD (1) ◆ Fábrica de cartón ondulado: capacidad de producción de 18.000 m²/h • Planta de cogeneración con una potencia instalada de 3,5 MW

Localidad	Descripción
Valladolid	<ul style="list-style-type: none"> Superficie del emplazamiento: 4.000 m² de los que la fábrica ocupa 3.060 m² Línea de flexo-plegadora-encoladora con impresión en cuatricromía para cajas de tipo B-1 más maquinaria auxiliar de conversión

Política de Seguros

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

Empresa	Riesgo Cubierto	Capital Asegurado (en millones de pts)	Cobertura
Europa&c	Responsabilidad Civil	10.000	Fábricas de
	Todo riesgo daños materiales	16.288	Dueñas y
	Pérdida de Beneficios	2.786	Alcolea
Trasloga	Responsabilidad Civil	100	Fábrica de
	Todo riesgo daños materiales	1.287	cartón de
	Pérdida de Beneficios	225	Dueñas
Multienergías	Responsabilidad Civil	1.050	Planta de
	Todo riesgo daños materiales	1.760	cogeneración de
	Pérdida de Beneficios	310	Dueñas
Electrovapor	Responsabilidad Civil	275	Planta de
	Todo riesgo daños materiales	500	cogeneración de
	Pérdida de Beneficios	150	Alcolea

Las primas de seguros pagadas en el año 1997 han sido de 52 millones de pesetas. Anualmente se actualizan los importes asegurados correspondientes al inmovilizado material.

IV.2.4 Acontecimientos excepcionales ocurridos en las actividades principales del EMISOR

En el centro de producción de Alcolea de Cinca y dentro de la nave de fabricación de papel ocurrió un incendio acontecido por causas fortuitas en el mes de Julio de 1.996. Este siniestro provocó la parada de producción de este centro en su división de papel durante seis meses, empezando su puesta en marcha en Enero de 1.997

Este hecho no tuvo repercusión económica en la cuenta de explotación ya que la Póliza de seguros cubría tanto los daños materiales acaecidos, como la pérdida de beneficio como consecuencia de tener la máquina parada.

Durante este periodo de seis meses, Europa&c hizo un gran esfuerzo, aprovechando la reconstrucción de parte de la máquina de papel y su nave correspondiente para modernizar parte de las mismas.

IV. 3 CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

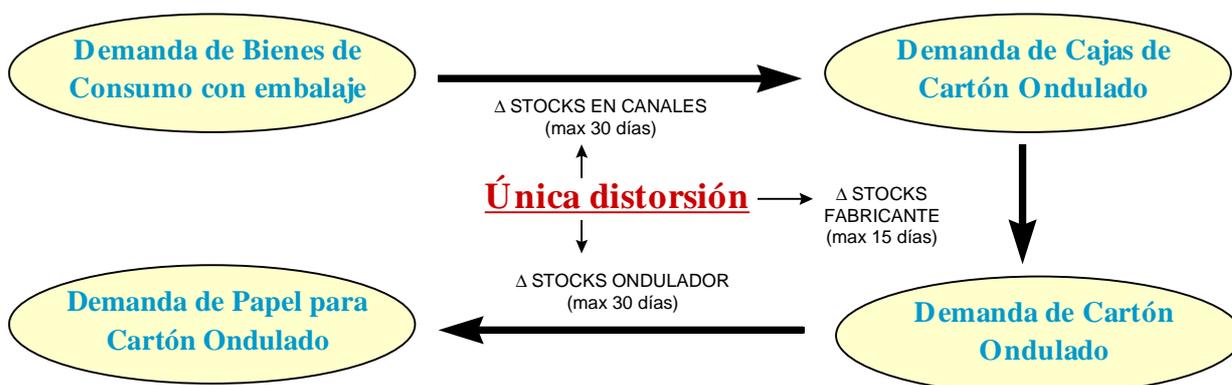
IV. 3.1. Grado de estacionalidad del negocio o negocios del EMISOR

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

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

Demanda

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



Precio

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

el intercambio de flujo de materiales, mientras que la fibra virgen, al depender de la disponibilidad de madera, necesariamente está sometida a un elemento de difícil control.

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

La denominación de EUROPA&C , Papeles y Cartones de Europa, S.A. se encuentra registrada con la marca nº 2.301.308/x , y su logotipo como marca gráfica con el nº 2024481 en la Oficina Española de Patentes y Marcas desde el 21 de Octubre de 1.996.

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

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

El grupo Europa&c desarrolla actividades de I+D en los siguientes campos de su actividad:

- ⇒ Estudio de calidades de papeles con menor gramaje y que cumplan con todas las características optimas de resistencia. Estos estudios se realizan con acuerdos de colaboración con clientes.
- ⇒ Estudio de calidades de papeles con nuevas características para que se puedan adaptar a la ultima generación de impresión gráfica.
- ⇒ Optimización del diseño del embalaje de cajas de cartón ondulado enfocado a un ahorro de costes para el cliente en embalaje y transporte del producto final embalado.
- ⇒ Mejoras económicas en el coste de las materias primas cambiando composiciones.
- ⇒ Trabajo conjunto con clientes para desarrollar papeles con los que pueda aumentarse la velocidad de trabajo en ondulatora.

En el ejercicio 1.997 Europa&c y Trasloga obtuvieron la certificación de calidad ISO-9002.

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

El grupo Europa&c no está, ni ha estado en un pasado reciente, incurso en litigios o arbitrajes que puedan incidir de forma relevante sobre su situación patrimonial.

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.

Como ya se ha indicado en el punto IV.2.5 en el centro de Alcolea de Cinca y en la fábrica de papel hubo un incendio en el mes de Julio de 1.996 que tuvo dicha máquina parada durante seis meses. Este hecho no tuvo ninguna incidencia financiera sobre Europa&c ya que la Compañía

de Seguros cubrió los daños materiales y la pérdida de beneficio. En el mes de Enero de 1.997 tuvo lugar la puesta en marcha de la maquina, sin tener mas incidencias.

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.

Las emisiones de los procesos de fabricación se ajustan a los siguientes parámetros:

- *Aguas residuales.* Todas las plantas tienen instalaciones de tratamiento de aguas residuales que cumplen los límites establecidos por la Ley de Aguas del 2 de agosto de 1985 y el Reglamento del Dominio Público Hidráulico del 11 de abril de 1986.
- *Emisiones a la atmósfera.* Las únicas emisiones de las actividades fabriles de Europa&c son las derivadas de la quema de combustibles para generar calor y vapor de proceso. Dependiendo de la planta, dicho vapor se genera mediante la recuperación de calor residual o mediante la quema de combustible primario.
 - ◆ Planta de Dueñas: la mayoría de sus necesidades de vapor se cubren mediante la recuperación del calor contenido en los gases de escape procedentes de las turbinas de generación de energía eléctrica que queman gas natural (el más limpio de los combustibles industriales en términos de contaminación atmosférica). El resto de las necesidades de vapor de la planta se cubre mediante calderas de gas natural. Esta planta no produce emisiones de dióxido de azufre ni de partículas.
 - ◆ Planta de Alcolea: el vapor necesario para la fábrica de papel se genera de la misma manera que en la planta de Dueñas. Las necesidades de vapor de la planta de cartón ondulado se cubren mediante una pequeña caldera de fuel oil de bajo contenido en azufre, que se revisa periódicamente para asegurar unas condiciones de combustión correctas sin emisiones importantes de contaminantes a la atmósfera.
- *Eliminación de residuos sólidos:* los residuos sólidos de Europa&c se eliminan en vertederos debidamente autorizados.

Las actividades industriales del grupo Europa&c no son productoras de residuos tóxicos o peligrosos. La fabricación de papel reciclado está basada en un proceso físico-mecánico y no de carácter químico como ocurre en los derivados de fibra virgen. En este sentido no es un proceso agresivo con el medio ambiente.

La aportación que realiza el grupo Europa&c al medio ambiente es netamente positiva ya que utiliza papeles y cartones usados como materia prima que en otro caso irían a aumentar los vertederos de basura.

Europa&c está llevando a cabo un programa para obtener la certificación de la norma ISO 14001.

Europa&c ha obtenido diversos premios relacionados con aspectos medioambientales. Algunos ejemplos son:

- Primer premio por "Ahorro y Diversificación Energética", concedido por el Gobierno Autónomo de Castilla y León en 1989.
- Premio especial por "Ahorro y Diversificación Energética", concedido por la Junta de Castilla y León en 1994.
- Premio especial para "Conservación Medioambiental", concedido por el Banco Central Hispano en 1995.

Aunque, como ya se ha venido diciendo, Europa&c cumple con todas las normas medioambientales, tiene suscrita una póliza de seguros por daños de contaminación al medio ambiente de cincuenta millones de pesetas 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 1997, el grupo Europa&c tenía 327 empleados de los cuales trabajaban en fabricación y trabajos relacionados 190, en mantenimiento 34, en administración y servicios centrales 66, 26 como vendedores y 11 estaban dedicados a actividades de cogeneración. La edad media de los empleados es de 37 años y su antigüedad media es de 10 años.

A continuación se incluye un análisis del personal por funciones y compañías del Grupo, junto con la producción por empleado:

Número total de empleados	1995	1996	1997	1998(*)
Fabricación y afines	175	183	190	200
Mantenimiento	32	33	34	32
Administración y servicios centrales	69	67	66	64
Ventas	24	21	26	23
Cogeneración	11	11	11	11
Personal total al final del año	311	315	327	330
Coste medio anual por empleado	3,87	3,89	3,75	n.a

Empleados en la planta de Dueñas	1995	1996	1997	1998(*)
Fabricación y afines	87	77	76	86
Mantenimiento	21	21	23	21
Administración y servicios centrales	22	17	18	12
Ventas	5	5	10	10
Cogeneración	6	6	6	6
Personal total al final del año	141	126	133	135

Producción en toneladas de papel por empleado /año	711,9	800,3	804,1	n.a
---	--------------	--------------	--------------	------------

Empleados en Trasloga	1995	1996	1997	1998(*)
Fabricación y afines	-	26	26	27
Mantenimiento	-	1	1	1
Administración y servicios centrales	-	4	5	5
Ventas	-	2	2	2
Personal total al final del año	-	33	34	35

Producción en miles de m2 de cartón por empleado /año (1)377 (2)939,8 n.a

(1) Inicia su actividad en el mes de Abril

(2) Se incorpora el 2º turno en Diciembre de 1.996

Empleados en la planta de Alcolea	1995	1996	1997	1998(*)
Fabricación y afines	81	73	76	75
Papel	42	34	37	36
Cartón ondulado	39	39	39	39
Mantenimiento	11	11	10	10
Papel	9	8	8	8
Cartón ondulado	2	3	2	2
Administración y servicios centrales	20	23	22	24
Ventas	1	1	1	-
Cogeneración	5	5	5	5
Personal total al final del año	118	113	114	114

Producción en toneladas de papel por empleado /año ⁽¹⁾ 760,5 (2)443,5 927,5 n.a

Producción en miles de m2 de cartón por empleado /año ⁽¹⁾ 1661 1622 1550 n.a

(1) Sin contar administración, ventas y cogeneración

(2) La MP3 estuvo parada 6 meses como consecuencia de un incendio

Cartocas	1995	1996	1997	1998(*)
Fabricación y afines ⁽¹⁾	5	4	10	10
Mantenimiento	-	-	-	-
Administración y servicios centrales	2	2	2	3
Ventas	3	3	3	2
Personal total al final del año	10	9	15	15

Producción en miles de m2 de cartón por empleado /año 460,5 644,5 (1)489,2 n.a

(1) Se incorporó un nuevo turno en el mes de Noviembre de 1.997

Oficinas centrales	1995	1996	1997	1998(*)
Fabricación y afines	2	3	2	2
Administración y servicios centrales	25	21	19	20
Ventas	15	10	10	9
Personal total al final del año	42	34	31	31

(*) Datos al 31 de Marzo de 1998

IV. 4.2. Negociación colectiva afectante a la sociedad.

Los empleados del grupo Europa&c se encuentran 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, afectando a 101 empleados. Este convenio se suele aprobar bianualmente, el último fue para los años 97 y 98 .
- Convenio colectivo estatal de Pastas, Papel y Cartón, afectando a 229 empleados. Este convenio se negocia bianualmente, actualmente se está negociando el del 98 y 99.

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

Los contratos son en su mayoría fijos (el 95%), las nuevas contrataciones se realizan con contratos de formación o en prácticas.

Planes de pensiones

El grupo Europa&c no tiene ningún plan de pensiones privado con sus empleados. Los planes de pensiones se limitan exclusivamente a los ofrecidos por el sistema español de la Seguridad Social.

Planes de Formación

El grupo Europa&c realiza planes de formación continuados. En el año 97 el presupuesto para este capítulo fue de 13 millones de pesetas invertidos fundamentalmente en cursos de : Informática, Idiomas, Control de Calidad, Prevención de Riesgos Laborales, Gestión Comercial, Especialización en la Industria Papelera, Sistemas de depuración de pastas, Capacitación de mandos intermedios, Sistemas de mantenimiento y Operados de equipos de Industria Papelera. Asimismo y organizados por Aspapel con la colaboración del Forcem se realizan cursos muy especializados referentes a nuestra actividad industrial. El plan de formación realizado en el año 1997 afectó a todos los empleados del grupo, con una media de 25 horas/alumno. El presupuesto para 1998 es el mismo que para 1997.

IV. 5 POLITICA DE INVERSIONES

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

Las principales inversiones en inmovilizado que se realizan en el grupo Europa&c en los últimos tres años se efectúan fundamentalmente en las empresas Trasloga,S.L. y Europa&c. Dado que estas inversiones son de características muy distintas se han analizado independientemente:

Inversiones realizadas en Europa&c

Durante los tres últimos años, EUROPA&C ha realizado numerosas inversiones, tanto en sus instalaciones industriales productivas como en otras instalaciones. Dentro de las instalaciones productivas, las inversiones realizadas persiguen un triple objetivo:

- a) Mejora de calidad en respuesta al compromiso permanente de la empresa de fabricar y vender un producto con las máximas exigencias de calidad en un mercado altamente tecnificado como el Europeo.
- b) Reducción de costes que permite a EUROPA&C competir ventajosamente con los más eficientes productores del sector
- c) Incremento de producción para atender la demanda del mercado, con especial énfasis en las calidades de papel donde EUROPA&C tiene un reconocido prestigio: calidades blancas

Dentro de las inversiones realizadas en otras instalaciones, destacan las relativas a mejoras medioambientales y, concretamente, a mejoras en las plantas de tratamiento de efluentes líquidos, en orden a garantizar el cumplimiento de las más estrictas regulaciones a nivel Europeo.

La empresa ha solicitado y, en la mayor parte de los casos obtenido, subvenciones para aquellas de sus inversiones que son elegibles para la obtención de alguna subvención, a través de las distintas líneas disponibles, tanto en las Comunidades Autónomas como en el Gobierno Nacional, donde la empresa cuenta con factorías industriales.

Las principales inversiones realizadas durante los tres últimos ejercicios han sido las siguientes:

(Millones de pesetas)	1995	1996	1997
Instalaciones productivas	681,3	1.098	1.002,2
Instalaciones auxiliares	31,8	22	112,6
TOTAL	713,1	1.120	1.114,8

Estas inversiones han sido financiadas con Subvenciones a la Inversión y el Empleo, con recursos generados por la propia compañía, y con créditos de Entidades Financieras o de Proveedores de Inversión.

Inversiones realizadas en Trasloga

Trasloga, S.L., acometió en 1995 una inversión consistente en una fábrica de plancha de cartón ondulado que inició su operación industrial y comercial en Mayo de 1996, construida en terreno adyacente al de la factoría de papel de Europa&c en Dueñas (Palencia).

Operacionalmente la fábrica de cartón ondulado de Trasloga está integrada en Europa&c constituyendo con ésta una sola unidad funcional, con el ahorro de costes y racionalización productiva que de esto se deriva.

La maquinaria principal consiste en un tren de ondulación de 2,5 metros de anchura, dotado para producir planchas simples y dobles de cartón ondulado. Este tren para ondular así como todos los servicios auxiliares necesarios para su operación, están instalados en una nave industrial de 7.380 m² construidos que cuenta también con un moderno laboratorio para control de calidad de materias primas y productos terminados.

La inversión total fue de 1.607 millones de pesetas.

IV.5.2.Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso de realización, exclusión hecha de las participaciones en curso de adquisición en otras entidades

Inversiones en curso en Europa&c

Los criterios para la realización de las inversiones en curso de ejecución coinciden con los expuestos en el apartado IV.5.1., relativos a las inversiones en los tres últimos ejercicios.

Dichas inversiones realizadas en el primer trimestre del año 98 son:

	(Millones de pesetas)
Instalaciones productivas	181,8

Inversiones en curso en Trasloga

En el último trimestre del año 1.997 y primer trimestre del año 1.998, Trasloga ha invertido en una segunda fase de su proyecto, que supone el siguiente paso en su integración hacia adelante, mediante la instalación de una línea completa de fabricación e impresión flexográfica de cajas troqueladas de cartón ondulado. La instalación incluye los más modernos sistemas de movimiento y manejo de los productos terminados y en curso de fabricación, todo ello ubicado en una nave industrial de 4.800 m², prolongación de la nave anterior.

Asimismo ,durante el ejercicio 98, y dentro de esta segunda fase del proyecto, Trasloga tiene previsto englobar la actividad industrial de Cartocas.

La inversión realizada de esta segunda fase, a la fecha de presentación del presente folleto, asciende a 484 millones de pesetas.

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

Dentro del plan marco de inversiones a 5 años con que trabaja la empresa, la Dirección de EUROPA&C tiene previsto acometer de inmediato una serie de inversiones concretas que, respetando los objetivos definidos en el apartado IV.5.1., inciden con mayor intensidad en el aumento de producción, haciendo aflorar la capacidad productiva latente en inversiones anteriormente realizadas que fueron diseñadas para poder conseguir un significativo aumento de producción en el futuro, mediante inversiones complementarias muy rentables en cuanto a la nueva capacidad conseguida con el monto a invertir. En principio, y sin perjuicio de que debido a cambios tecnológicos o de coyuntura de mercado la Compañía decida cambiar su plan de inversiones este presupuesto es de 1.020 millones de pesetas. Estas inversiones se prevén financiar con la nueva ampliación de capital y con recursos generados por la propia Compañía. Trasloga tiene previsto terminar la segunda fase de su proyecto ,definido en el capítulo anterior, durante el año 1.998. Hasta la fecha tiene inversiones comprometidas por importe de 331 millones de pesetas.

Dentro de la estrategia de futuro que tiene Europa&c está el avance en su integración vertical, con la toma de participaciones, durante los próximos tres años, en empresas cuya actividad industrial esté centrada en el sector del cartón ondulado. El presupuesto que Europa&c tiene previsto para este capítulo es de aproximadamente 2.000 millones de pesetas. Estas inversiones se prevén financiar con la nueva ampliación de capital y con recursos generados por la propia Compañía.

La ampliación de capital prevista de 6.500 millones de pesetas se espera aplicar de la siguiente forma:

Nuevas inversiones para maximizar la capacidad de producción y reducción de costes operativos	30%
Inversiones financieras para incrementar el grado de integración vertical	30%
Reducción de deuda para fortalecer la estructura financiera	40%

Para ver la estructura final de la Compañía una vez aplicada la ampliación de capital, véase el apartado V.2.1.4.

CAPITULO V
EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA
Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

V.1. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES

V.1.1 Balance y Cuenta de Resultados del último ejercicio cerrado

Con fecha 31 de Diciembre de 1995, se constituyó PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPAC), que procede de la fusión de dos Sociedades, por absorción de Papelera de Castilla S.A. y por la escisión parcial de Papeles y Cartones de Cataluña, S.A.. Por esta razón la cuenta de pérdidas y ganancias de 1995 ha sido elaborada mediante la consolidación de las cuentas de resultados de ambas compañías, con objeto de que pueda ser comparable con las cuentas de pérdidas y ganancias de 1996 y 1997.

V.1.1.1 Balance de situación individual

Cifras en millones de pesetas

ACTIVO	1.997	%	1.996	%	1.995	%
INMOVILIZADO	15.022	72,3%	14.399	71,7%	12.265	64,7%
Gastos de establecimiento	11	0,1%	13	0,1%	273	1,4%
Inmovilizaciones inmateriales	192	0,9%	204	1,0%	252	1,3%
Inmovilizaciones materiales	13.974	67,2%	13.410	66,8%	11.644	61,4%
Inmovilizaciones financieras	845	4,1%	772	3,8%	96	0,5%
GTOS. A DISTRIBUIR VARIOS E.	12	0,1%	17	0,1%	315	1,7%
ACTIVO CIRCULANTE	5.755	27,7%	5.660	28,2%	6.379	33,6%
Existencias	1.497	7,2%	1.279	6,4%	1.750	9,2%
Deudores	3.593	17,3%	3.393	16,9%	3.296	17,4%
Inversiones Financ. Temporales	36	0,2%	7	0,0%	629	3,3%
Tesorería	582	2,8%	936	4,7%	699	3,7%
Ajustes por periodificación	47	0,2%	45	0,2%	5	0,0%
TOTAL ACTIVO	20.789	100,0%	20.076	100,0%	18.959	100,0%

PASIVO	1.997	%	1.996	%	1.995	%
FONDOS PROPIOS	7.307	35,1%	6.784	33,8%	5.579	29,4%
Capital suscrito	4.417	21,2%	4.417	22,0%	4.417	23,3%
Aportaciones Ptes. de suscribir	150	0,7%		0,0%		0,0%
Reservas	1.516	7,3%	1.163	5,8%	816	4,3%
Reservas de Revalorización RDL 7/96	850	4,1%	850	4,2%		0,0%
Pérdidas y Ganancias	373	1,8%	354	1,8%	347	1,8%
INGRESOS A DISTRIBUIR	492	2,4%	542	2,7%	437	2,3%
VARIOS E.						
ACREEDORES A LARGO PLAZO	7.063	34,0%	7.746	38,6%	4.083	21,5%
Deudas con entidades de crédito	5.933	28,5%	6.601	32,9%	2.692	14,2%
Otros acreedores	1.130	5,4%	1.144	5,7%	1.391	7,3%
ACREEDORES A CORTO PLAZO	5.928	28,5%	5.005	24,9%	8.860	46,7%
TOTAL PASIVO	20.789	100,0%	20.076	100,0%	18.959	100,0%

V.1.1.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	1.997	%	1.996	%	1.995	%
Ingresos de explotación	9.243	99,9%	9.426	100,0%	11.443	99,5%
Otros ingresos	6	0,1%		0,0%	58	0,5%
INGRESOS DE EXPLOTACION	9.250	100,0%	9.426	100,0%	11.501	100,0%
Variación ExisT. Pdtos. Terminados	216	2,3%	166	1,8%	-555	-4,8%
Aprovisionamientos	4.040	43,7%	4.114	43,6%	6.616	57,5%
Gastos de Personal	1.095	11,8%	1.142	12,1%	1.138	9,9%
Dotaciones para la amortización de Inmov.	627	6,8%	708	7,5%	761	6,6%
Otros Gastos de Explotación	2.302	24,9%	2.223	23,6%	2.294	19,9%
GASTOS DE EXPLOTACION	8.280	89,5%	8.352	88,6%	10.254	89,2%
RESULTADO DE LA EXPLOTACION	969	10,5%	1.074	11,4%	1.247	10,8%
Ingresos Financieros	60	0,6%	34	0,4%	53	0,5%
Gastos Financieros	545	5,9%	653	6,9%	897	7,8%
RESULTADOS FINANC. NEGATIVOS	485	5,2%	619	6,6%	844	7,3%
RESULTADO ORDINARIO	484	5,2%	454	4,8%	403	3,5%
Ingresos Extraordinarios	103	1,1%	637	6,8%	170	1,5%
Gastos Extraordinarios	27	0,3%	546	5,8%	40	0,3%
RESULTADO EXTRAORDINARIO	76	0,8%	91	1,0%	130	1,1%
POS.						
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	560	6,1%	545	5,8%	533	4,6%
Impuesto de Sociedades	187	2,0%	191	2,0%	186	1,6%
RESULTADO NETO DESPUES	373	4,0%	354	3,8%	347	3,0%
IMPUESTOS						

Al ser el primer ejercicio con actividad de la Sociedad el de 31 de diciembre de 1995, la cuenta de pérdidas y ganancias de 1995 es el resultado de la consolidación que hubieran compuesto las sociedades fusionadas, según se explica en el capítulo V.1.1, por tanto el balance de 1995 está auditado, pero la cuenta de resultados no está auditada y se incluye a efectos informativos.

V.1.2 Cuadro de Financiación individual

(En millones de pesetas)	A 31-XII	
	1997	1996
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES		
BENEFICIO NETO	373	354
AMORTIZACIONES	627	708
IMPTO. DIFERIDO Y ANTICIPADO	187	191
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	1.187	1.253
EFFECTO DEL CASH FLOW POR OPERACIONES DE CIRCULANTE		
EXISTENCIAS	-218	471
DEUDORES	-200	-97
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	-28	-7
ACREEDORES	922	-3.855
AJUSTES POR PERIODIFICACION	-2	-40
VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	474	-3.527
CASH FLOW GENERADO POR LAS OPERACIONES	1.661	-2.274
EFFECTO DEL CASH FLOW POR OPERACIONES DE INVERSION		
INMOVILIZADO MATERIAL	-1.167	-1.582
INMOVILIZADO FINANCIERO	-73	-48
RESTO DE OPERACIONES DE INMOVILIZADO	-7	564
CASH FLOW POR INVERSIONES	-1.246	-1.066
CASH FLOW POR OPERACIONES FINANCIERAS		
APORTACIONES DE SOCIOS EXTERNOS	150	0
OTRAS DEUDAS	-201	-438
SUBVENCIONES DE CAPITAL	-50	105
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	-669	3.909
CASH FLOW EMPLEADO EN OPERACIONES FINANCIERAS	-769	3.576
VARIACION NETA DE TESORERIA	-354	237
SALDO AL PRINCIPIO DEL AÑO	936	699
TESORERIA AL FINAL DEL EJERCICIO	582	936

V.1.3 Evolución Endeudamiento Neto y Fondo de Maniobra

Ud: Millones de Pesetas	I. EVOLUCION ENDEUDAMIENTO NETO		
	1997	1996	1995
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	5.933	6.601	2.692
Otras Deudas a Largo Plazo	1.130	1.144	1.391
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	7.063	7.745	4.083
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	2.876	1.971	4.395
1.2 Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	2.876	1.971	4.395
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	9.939	9.716	8.478
Inversiones Financieras Temporales	35	7	1
Tesorería	582	936	699
2. Tesorería Disponible	617	943	700
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (3 = 1 - 2)	9.322	8.773	7.778
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Bruto	73,5%	69,8%	65,8%
% Fondos Propios / Endeudamiento Neto Total	78,4%	77,3%	71,7%
% Endeudamiento Financiero Bruto / Deudas Totales	76,5%	76,2%	65,5%
% Endeudamiento Financiero C.P./Endeudamiento Financiero Bruto	28,9%	20,3%	51,8%
% Tesorería Disponible / Endeudamiento Financiero Corto Plazo	21,5%	47,8%	15,9%

Ud: Millones de Pesetas	II. EVOLUCION FONDO DE MANIOBRA NETO		
	1997	1996	1995
+ Existencias	1.497	1.279	1.750
+ Clientes	3.098	2.723	2.057
- Acreedores	-1.909	-1.670	-2.938
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	2.686	2.332	869
+ Otros Deudores a Corto Plazo	542	715	1.244
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	-1.142	-1.364	-1.527
= Fondo de Maniobra de Explotación	2.086	1.683	586
+ Tesorería Disponible	617	943	700
+/- Financiación (Recibida) Concedida Neta Grupo a Corto Plazo	0	0	0
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-2.876	-1.971	-4.395
= FONDO DE MANIOBRA NETO	-173	655	-3.109
% Fondo de Maniobra Neto / Capitales Permanentes	-1,2%	4,3%	-30,8%
% Fondo de Maniobra Neto / Stocks	-11,6%	51,2%	-177,7%

V.2. CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

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

A continuación se expresan los estados financieros consolidados 1995, 1996 y al 31 de diciembre de 1997 del Grupo Europa&c consolidado en millones de pesetas. Las cuentas de los años 1995 y 1996 no están auditadas y se incluyen a efectos informativos.

V.2.1.1 Balance de Situación consolidado

ACTIVO	1.997	1.996	1.995
<u>Inmovilizado</u>	18.553	17.552	15.055
Gastos de Establecimiento	20	21	322
Inmovilizado Inmaterial	421	353	386
Inmovilizado Material	18.108	17.174	14.345
Inmovilizado Financiero	4	4	2
<u>Gastos a distribuir en varios ejercicios</u>	43	124	455
<u>Activo circulante</u>	6.099	6.200	6.593
Existencias	1.680	1.459	1.934
Deudores	3.638	3.603	3.744
Inversiones Financieras Temporales	36	8	87
Tesorería	685	1.051	810
Ajustes por periodificación	60	80	17
TOTAL ACTIVO	24.696	23.877	22.103

PASIVO	1.997	1.996	1.995
<u>Fondos Propios</u>	7.282	6.810	5.578
Capital Suscrito	4.417	4.417	4.417
Aportación de Socios	150	0	0
Reservas	2.367	2.013	816
Perdidas y Ganancias	345	381	348
Reservas de Consolidación	4	-1	-2
<u>Intereses Minoritarios</u>	600	418	295
<u>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</u>	760	843	753
<u>Acreeedores a Largo Plazo</u>	8.957	9.836	6.005
Deudas con Entidades de Crédito	7.656	8.553	4.526
Otros acreedores no comerciales	1.301	1.284	1.478
<u>Acreeedores a Corto Plazo</u>	7.095	5.969	9.472
Deudas con Entidades de Crédito	1.593	1.051	2.285
Deudas por efectos descontados	2.170	1.373	2.399
Acreeedores Comerciales	1.967	1.782	2.795
Otras Deudas no comerciales	1.366	1.763	1.994
TOTAL PASIVO	24.696	23.877	22.103

V.2.1.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada

DEBE	1.997	1.996	1.995
Reducción de existencias prod.terminados	217	153	9
Aprovisionamiento	5.042	4.385	7.405
Gastos de Personal	1.225	1.228	1.204
Dotaciones para amortizaciones de inmovili.	853	893	861
Variación de las provisiones de tráfico	16	0	0
Otros gastos de explotación	2.009	1.719	1.673
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	9.362	8.377	11.151
<u>Beneficio de explotación</u>	1.087	1.290	1.432
Gastos financieros y asimilados	754	877	1.096
<u>Beneficio de las actividades ordinarias</u>	402	451	405
Gastos Extraordinarios	27	549	39
<u>Resultados Extraordinarios Positivos</u>	109	136	132
<u>Beneficio antes de impuestos</u>	511	588	537
Impuesto sobre Sociedades	178	193	186
<u>Resultado del Ejercicio</u>	333	395	351
Resultados atribuidos a la minoría	12	-14	-3
<u>Resultados del Ejercicio Consolidado</u>	345	381	348
HABER	1.997	1.996	1.995
Ingresos de Explotación	10.417	9.656	11.955
Aumento de las existencias de P.Terminados	0	0	570
Otros Ingresos	32	11	58
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	10.448	9.667	12.583
Ingresos Financieros	70	38	69
<u>Resultados Financieros Negativos</u>	685	839	1.027
Ingresos Extraordinarios	137	685	172

V.2.1.3 Cuadro de Financiación Consolidado

Ud: Millones de Pesetas	A 31-XII	
	1997	1996
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES		
BENEFICIO NETO	345	381
AMORTIZACIONES	853	893
IMPTO. DIFERIDO Y ANTICIPADO	178	193
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	1.376	1.466
EFFECTO DEL CASH FLOW POR OPERACIONES DE INVERSIONES		
EXISTENCIAS	-221	475
DEUDORES	-35	141
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	-28	79
ACREEDORES	1.126	-3.502
AJUSTES POR PERIODIFICACION	20	-63
VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	862	-2.870
CASH FLOW GENERADO POR LAS OPERACIONES	2.238	-1.403
EFFECTO DEL CASH FLOW POR OPERACIONES DE INVERSION		
INMOVILIZADO MATERIAL	-1.730	-2.790
INMOVILIZADO FINANCIERO	0	-3
RESTO DE OPERACIONES DE INMOVILIZADO	-43	584
CASH FLOW POR INVERSIONES	-1.773	-2.209
CASH FLOW POR OPERACIONES FINANCIERAS		
FONDOS PROPIOS	127	0
INTERESES MINORITARIOS	182	124
OTRAS DEUDAS	-161	-387
SUBVENCIONES DE CAPITAL	-83	90
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	-896	4.026
CASH FLOW EMPLEADO EN OPERACIONES FINANCIERAS	-831	3.853
VARIACION NETA DE TESORERIA	-366	240
SALDO AL PRINCIPIO DEL AÑO	1.051	810
TESORERIA AL FINAL DEL EJERCICIO	685	1.051

V.2.1.4 Evolución Endeudamiento Neto y Fondo de Maniobra del consolidado

Ud: Millones de Pesetas	I. EVOLUCION ENDEUDAMIENTO NETO	
	1997	1996
Emisión de Obligaciones y Bonos a Largo Plazo	0	0
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	7.656	8.553
Otras Deudas a Largo Plazo	1.301	1.283
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	8.957	9.836
Emisión de Obligaciones y Bonos a Corto Plazo	0	0
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	3.763	2.424
1.2 Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	3.763	2.424
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	12.720	12.260
Inversiones Financieras Temporales	36	8
Tesorería	685	1.051
2. Tesorería Disponible	721	1.059
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (3 = 1 - 2)	11.999	11.201
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Bruto	57,2%	55,5%
% Fondos Propios / Endeudamiento Neto Total	60,7%	60,8%
% Endeudamiento Financiero Bruto / Deudas Totales	79,2%	77,6%
% Endeudamiento Financiero C.P./Endeudamiento Financiero Bruto	29,6%	19,8%
% Tesorería Disponible / Endeudamiento Financiero Corto Plazo	19,2%	43,7%
	II. EVOLUCION FONDO DE MANIOBRA NETO	
	1997	1996
+ Existencias	1.680	1.459
+ Clientes	2.746	2.719
- Acreedores	-1.967	-1.782
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	2.459	2.396
+ Otros Deudores a Corto Plazo	952	964
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	-1.366	-1.764
= Fondo de Maniobra de Explotación	2.045	1.596
+ Tesorería Disponible	721	1.059
+/- Financiación (Recibida) Concedida Neta Grupo a Corto Plazo	0	0
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-3.763	-2.424
= FONDO DE MANIOBRA NETO	-997	231
% Fondo de Maniobra Neto / Capitales Permanentes	-5,7%	1,3%
% Fondo de Maniobra Neto / Stocks	-59,3%	15,8%

La nueva situación financiera de la Compañía después de la ampliación de capital (suponiendo que se suscriba en su totalidad) permitirá una progresiva reducción del endeudamiento que la Compañía estima en un 30% sobre la situación actual (alrededor de 2.600 Mill ptas) que permitirá tener un fondo de maniobra positivo en los próximos ejercicios. Todo ello sujeto a la realización de las previsiones futuras de la Compañía que podrían ser modificadas por razones de mercado o de nuevas inversiones.

V.2.2 Comentarios a los estados financieros consolidados

Inmovilizado

Posteriormente a las inversiones realizadas en la MP2 en el ejercicio 94, se ha continuado con la política de inversiones, al objeto de optimizar las instalaciones productivas. Durante el 96 se han acometido inversiones importantes en la planta de cartón de Dueñas.

Deudas Bancarias

En el ejercicio 96 y tras la fusión, Europa&c consideró la conveniencia de reorganizar las deudas a corto y a largo, provenientes de las fuertes inversiones realizadas en el centro de Dueñas (MP2) con un crédito sindicado de 5.000 millones en el que actuó el Dresdner Bank como banco agente del préstamo.

Esta reorganización motivó la reducción de los costes financieros, tanto por los tipos de interés como por la eliminación de la dispersión anterior. Está previsto que parte de la ampliación de capital de la operación objeto de la presente O.P.V. sea utilizada para reducir el endeudamiento de la Compañía, a un valor comparable a los mantenidos por sus competidores europeos.

Ingresos de explotación

En el año 95 la demanda de papeles para ondular aumentó de forma importante lo que provocó una subida espectacular de los precios, como consecuencia de este efecto las empresas fabricantes de cartón acumularon grandes stocks de esta materia prima en sus almacenes hasta que la demanda se fue regularizando. Este hecho provocó que durante el año 96 y principios del 97 estos stocks fueron descendiendo y consigo la demanda lo que provocó una bajada en los precios. Esta situación se regulariza durante el segundo semestre del 97. En definitiva, para volúmenes equivalentes en los años 95, 96 y 97 existe una modificación importante de los precios unitarios que hace variar significativamente la cifra de ventas.

Gastos de explotación

Durante el 95 los costes de aprovisionamiento sufrieron un gran incremento por el aumento de precio de las materias primas, este aumento fue compensado por un incremento equiparable en los precios de venta.

El incremento registrado en el ejercicio 97 en el apartado de Otros costes de producción, en valores absolutos, en relación al ejercicio 96 es consecuencia de la incorporación plena de la maquina onduladora de Trasloga en Dueñas, funcionando ya a dos turnos, mientras que en el ejercicio 96 comenzó su operación en abril y sólo con un turno.

Gastos e Ingresos extraordinarios

El monto principal de ambas partidas corresponde al efecto del siniestro acaecido en la planta de papel de Alcolea.

Resultados explotación

Los resultados se pueden considerar equilibrados, a pesar de las turbulencias del mercado y de las diferencias comentadas en los apartados anteriores y que se han visto compensadas.

Los criterios y normas de valoración se incluyen en el Anexo 1 junto con las auditorías.

CAPITULO VI

LA ADMINISTRACION, LA DIRECCION Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1 Identificación y función en la entidad de las personas que se mencionan.

VI.1.1. Miembros del órgano de administración.

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

La composición actual del Consejo de Administración es la siguiente:

Presidente Ejecutivo	D. José Miguel Isidro Rincón (nombrado por el accionista mayoritario)
Vicepresidentes:	D. Fernando Arrieta San Miguel (*) D. Toshio Kamada en representación de SETTSU
Vocal:	D. Vicente Guilarte Gutiérrez (independiente)
Vocal:	D. Fernando Padrón Estarriol (nombrado por el accionista mayoritario)
Secretario: (No Consejero)	D. Pablo Hernández García

(*) D. Fernando Arrieta ocupa el cargo de Presidente en CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN, S.A., que es el accionista mayoritario de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.

En el Consejo está representado el 98% de los accionistas antes de la ampliación de capital.

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 Presidente del Consejo de Administración, D. José Miguel Isidro Rincón.

D. Fernando Padrón es quien tiene la responsabilidad de las nuevas inversiones industriales.

D. Fernando Arrieta San Miguel es el máximo exponente de la compañía en las relaciones financieras e institucionales.

El cargo de Director General lo desempeña , D. Juan Jordano Pérez, quien es, asimismo, Consejero de CORPORACIÓN INDUSTRIAL ARDAGÁN, S.A..

Según el artículo 40º de los Estatutos Sociales:

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

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

A la fecha de redacción del presente Folleto, hay designados tres Directores Gerentes correspondientes a cada uno de los tres Centros de Producción que integran EUROPAC:

- D. José Castro Carrero, Director Gerente del Centro de Dueñas (Palencia).
- D. Enrique Isidro Rincón, Director Gerente de TRASLOGA, S.L. Dueñas (Palencia)
- D. Vicente Pasamar Bonilla, Director Gerente del Centro de Alcolea de Cinca (Huesca).

Asimismo, la sociedad ha elaborado el preceptivo Reglamento Interno de Conducta. Un ejemplar del mismo ha sido depositado en la C.N.M.V.

La sociedad, a la fecha de presentación del Folleto Informativo, si bien no tiene constituida ninguna comisión de las establecidas en el Código de Buen Gobierno, ni ha aplicado todavía sus recomendaciones, tiene la intención de ir incorporando progresivamente dichos dictados del Código del Buen Gobierno, nombrando consejeros independientes y adoptando las demás medidas necesarias para su transposición. Estas medidas se tiene previsto que puedan ser propuestas en la próxima Junta General Ordinaria que celebre la Compañía.

VI.1.3. Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de cinco años.

PAPELERA DE CASTILLA, S.A. y PAPELES Y CARTONES DE CATALUÑA, S.A. en sus Juntas Generales de Accionistas, celebradas con fecha 27 de Noviembre de 1.995, adoptaron los acuerdos de fusión y escisión con creación de la nueva entidad PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C), todo lo cual fue formalizado en escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el día 31 de Diciembre de 1.995 con el número 5.346 de protocolo, quedando disueltas y extinguidas sin liquidación, ambas sociedades participantes en la fusión PAPELERA DE CASTILLA, S.A. y PAPELES Y CARTONES DE CATALUÑA, S.A. y transmitiendo en bloque todo su patrimonio en el caso de la primera y la parte que queda identificada por exclusión de los proyectos de escisión y fusión y en el acuerdo, en el caso de la segunda, a la nueva entidad EUROPA&C, la cual adquirió a título universal por el simple hecho de la fusión y el otorgamiento de la escritura citada anteriormente, todos los bienes, derechos y obligaciones comprendidos en los patrimonios transmitidos.

Los socios fundadores de EUROPA&C son:

CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN, S.A. (en adelante CIASA), accionista de las escindidas PAPELERA DE CASTILLA y PAPELES Y CARTONES DE CATALUÑA S.A.

SETTSU EUROPE, B.V. (en adelante SETTSU), sociedad holandesa, accionista de la escindida PAPELERA DE CASTILLA, S.A.

IBERVALLES, S.L., entidad accionista de la escindida PAPELES Y CARTONES DE CATALUÑA, S.A. Dicha sociedad transmitió toda su participación en EUROPA&C a CORPORACIÓN INDUSTRIAL ARDAGÁN, S.A.

OTROS (todos ellos accionistas personas físicas). Porcentaje total de participación (0,02%)

VI.2. Conjunto de intereses en la sociedad de las personas citadas en el apartado VI.1.

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

La estructura accionarial de EUROPA&C antes y después de la ampliación de capital destinada a Oferta Pública de Suscripción, suponiendo el total de la suscripción de la O.P.V.

Titular	Antes de la ampl.	Después de la ampl.	Nº acciones
CIASA	65,98%	36,13	10.043.207
SETTSU	34,00%	18,61	5.175.020
OTROS	0,02%	0,02	4.254
NUEVOS ACCIONISTAS	----	45,24	12.575.093

En caso del ejercicio de la Opción de Compra, el volumen de la oferta asignado globalmente al Tramo Institucional podrá ser ampliado en hasta un 4,5% del número total de acciones (es decir 1.250.891 acciones) de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. a prorrata en función de las participaciones que actualmente tienen CIASA y SETTSU de la Sociedad, es decir 65,98% y 34% respectivamente.

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

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

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

El artículo 30º de los Estatutos Sociales, en su párrafo tercero, vigente durante el último ejercicio establecía:

"Los miembros del Consejo de Administración serán retribuidos con dietas, cuya cuantía fijará para cada ejercicio la Junta General".

La cantidad fijada y cobrada en el año 1.997 fue de 2.400.000 Pts. para cada Consejero asistente a los Consejos de Administración, lo que hace un total de 14.400.000 pesetas.

En la actualidad la materia se halla regulada en los párrafos tercero, cuarto y quinto del artículo 30º, a cuyo tenor:

“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.”

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 30 y 20 millones y por invalidez entre 60 y 40 millones.

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

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

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

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

D. José Miguel Isidro Rincón es Presidente de VIAJES TIKAL, S.A., así como Vicepresidente de IBERVALLES, S.L. y TRASLOGA, S.L.

D. Fernando Arrieta San Miguel es Presidente de TRASLOGA, S.L. y CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN, S.A.; Vicepresidente de AFCO (Asociación de Fabricantes de Cartón Ondulado) y FEFCO (Federación Europea del Cartón Ondulado); Consejero de VIAJES TIKAL, S.A., de CARTONAJES MARCUELLO, S.L. y Consejero Nacional de la Mutua de Accidentes de Zaragoza.

D. Toshio Kamada es Presidente de SETTSU CORPORATION y Vicepresidente de TRASLOGA, S.L.

D. Fernando Padrón es Consejero de VIAJES TIKAL, S.A.

D. Vicente Guilarte Gutiérrez es Catedrático de Derecho Civil en la Universidad de Valladolid.

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.

La sociedad cuenta con un accionista de control, CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN, S.A., que a la fecha de redacción del presente Folleto ostenta una participación en el capital social del 65,98%. A su vez, no existe ningún accionista de CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN, S.A. que ejerza control individual o concertadamente sobre esta sociedad.

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.

VI.5. Participaciones significativas en el capital social de la sociedad emisora.

Las participaciones significativas en el capital social de la sociedad son la de CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN, S.A. que a la fecha de la redacción del presente Folleto ostenta el 65,98% del mismo y la de SETTSU EUROPE B.V. que ostenta el 34%.

Después de la O.P.V. objeto del presente folleto las participaciones significativas quedarían como se ha reflejado en el punto VI.2

VI.6. Número aproximado de accionistas de la sociedad.

A la fecha de redacción del presente Folleto, de acuerdo con la información de que dispone la sociedad, el número de accionistas de EUROPA&C es de 60.

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.

Al 31 de diciembre de 1997 existe un crédito sindicado liderado por el DRESDNER BANK por importe de 5.000 millones de pesetas, con un tipo de interés de MIBOR más 0,8 y fecha de vencimiento a 28 de agosto del año 2002.

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, es decir, que supongan, al menos, un 10% de las ventas o compras totales del Grupo EUROPA&C.

VI.9. Esquemas de participación del personal en el capital del emisor.

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

VI.10. Relación de la Sociedad con sus auditores de cuentas.

No ha habido ninguna remuneración percibida por los auditores de EUROPA&C, por servicios de asesoramiento y consultoría prestados a la sociedad desde su constitución.

VI.11. Transacciones entre partes vinculadas.

A la fecha de redacción del presente Folleto, no se han producido transacciones relevantes entre EUROPA&C y sus sociedades participadas o con sus accionistas, consejeros y directivos, salvo la especificada a continuación:

Europa&c compró el 14.05.98 a CORPORACION INDUSTRIAL ARDAGAN, S.A. 237.392 acciones de CARTONAJES CASTELLANOS, S.A. por un precio de 141,3 millones de pesetas. Esta transacción se realizó al valor teórico contable del 31/12/97.

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.

En el capítulo V del presente Folleto informativo se presentan los estados financieros individuales y consolidados de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA,S.A. (EUROPA&C) al 31 de Diciembre de 1.997 . Asimismo se adjuntan en el ANEXO 1 las auditorías de dichos estados financieros al 31/12/97 y al 31/03/98. Seguidamente se presenta una análisis comparativo de los mismos a estas fechas.

A continuación se ofrecen los datos más significativos de las cuentas de resultados consolidados de EUROPA&C correspondientes a los tres primeros meses de 1.998.

(millones de pesetas)	Enero- Diciembre 1997	% Ingresos	Enero- Marzo 1998	% Ingresos
Ingresos de explotación	10.416,5		3.031,7	
Gastos de explotación	9.361,5	89,87%	2.596,0	85,63%
Resultado de explotación	1.086,7	10,43%	449,2	14,82%
Beneficio de actividades ordinarias	401,9	3,86%	289,7	9,56%
Beneficio después de impuestos	333,2	3,20%	213,2	7,03%

Esta comparación se ha realizado entre el primer trimestre de 1998 y el año completo de 1997 al no tener balances consolidados a Marzo 1997.

Destacamos los siguientes aspectos en relación con dicha comparación:

1) Ingresos de explotación

Los Ingresos de explotación obtenidos durante el primer trimestre del año 98 son el 29,10% de los obtenidos en 1.997, lo que significa ,utilizando una media trimestral, un incremento del 16% sobre los obtenidos en 1.997.

Las principales causas de esta evolución favorable son las siguientes:

.- Incremento de unidades producidas, con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior:

	Enero-Marzo 1.997	Enero-Marzo 1.998	Incre. %
Papel (En toneladas métricas)	33.573	41.439	23,43%
Cartón (En Miles de m2)	21.602	26.613	23,20%

.- Incremento en los precios unitarios de venta, que en la división Cartón han crecido más de un 7% con respecto al mismo período del pasado año y en la división Papel se ha alcanzado un crecimiento del 4% en los precios medios.

2) Resultados de explotación

Durante el primer trimestre de 1.998 se ha incrementado el margen de explotación un 4,39%, lo que supone una mejora del 40% con respecto al año pasado. Este efecto ha sido debido fundamentalmente debido a que al incrementar el volumen de facturación se diluyen los gastos fijos y las amortizaciones.

(millones de pesetas)	Enero-Diciembre 1997		Enero-Marzo 1998	
		% Ingresos		% Ingresos
Ingresos de explotación	10.416,5		3.031,7	
Aprovisionamientos	5.219,2	50,11%	1.498,8	49,44%
Gastos de personal	1.224,7	11,76%	347,3	11,46%
Dotación amortizaciones inmovilizado	852,7	8,19%	237,2	7,82%
Variación de provisiones de tráfico	16,3	0,16%	0,0	0,00%
Otros gastos de explotación	2.008,6	19,28%	512,6	16,91%
Total Gastos de explotación	9.361,5	89,87%	2.595,9	85,63%

3) Beneficio de las actividades ordinarias

Esta partida ha tenido una mejora porcentual debido a la mejora en el beneficio de explotación, explicada anteriormente y la disminución del los gastos financieros.

Los principales datos del balance al 31 de Marzo de 1998 han sido los siguientes:

ACTIVO	Importe (Mill)	PASIVO	(Importe Mill)
Inmovilizado	18.819	Fondos Propios	7.491
Gastos a distribuir	41	Intereses minoritarios	651
Activo Circulante	5.923	Ingresos a distribuir	673
		Acreeedores a largo plazo	8.710
		Acreeedores a corto plazo	7.257

En cuanto a los movimientos de Balance no ha habido variaciones de especial relevancia en el mismo salvo las inversiones realizadas en el Inmovilizado Material, procedentes

fundamentalmente del proyecto Trasloga II (Ver Punto IV.5.2) y las inversiones realizadas en Inmovilizado Financiero que ha sido la compra del 51, 07% de la empresa Torrespack 2.000 SA. (Ver punto III.7)

VII.2. Perspectivas del emisor

VII.2.1 Perspectivas del emisor : Estimación de las perspectivas comerciales, industriales y financieras del emisor.

Lo que se refiere a continuación son perspectivas de los gestores de la Compañía, y como tales perspectivas no pueden asegurar su cumplimiento.

Como ya se ha dicho en apartados anteriores la actividad industrial de Europa&c no está sometida a ciclos de demanda de sus productos pero sí puede estar sometida a variaciones en los precios. Actualmente los precios están estables pero con una tendencia al alza que comenzó a finales del año 1.997 (Ver gráficos de evolución de precios IV.2.1.1). Las expectativas de los analistas y asociaciones profesionales del sector son que estamos ante el comienzo de un ciclo alcista. Los expertos analistas prevén que estas subidas se sigan manteniéndose por lo menos hasta el año 2.000.

La producción total de papel estimada para el año 1998 es de 168.000 toneladas, lo que significa un incremento de aproximadamente un 13% con respecto al año 1997. Asimismo se prevé un beneficio neto para 1998 de 950 millones de pesetas. La Compañía espera asimismo que una de las consecuencias de la integración vertical (ver punto IV.5.3.) sea mejorar su mix de venta de productos de mayor valor añadido. Estas previsiones están basadas en perspectivas de los gestores de la compañía y como tales, no se puede asegurar su cumplimiento.

VI.2.2 Perspectivas del emisor : Política de distribución de resultados de inversión, de dotación a las cuentas de amortización, de ampliaciones de capital, de emisión de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo.

La política de dividendos futura combinará una adecuada retribución al accionista con el fortalecimiento de su estructura financiera.. EUROPA&C no tiene previsto realizar nuevas apelaciones a sus accionistas, por lo que para el futuro crecimiento está prevista una autofinanciación. Es intención de la Compañía realizar un pay-out en torno al 30%.

Las Inmovilizaciones materiales se amortizan linealmente, en función de su vida útil. Se mantienen los mismos porcentajes de amortización del ejercicio 97.

Se prevé que los recursos generados por la Compañía conjuntamente con la ampliación de capital se destinen para realizar la política de inversiones previstas, conseguir un nivel de endeudamiento financiero medio en torno al 35% del pasivo total consolidado y realizar el pay-out presupuestado.

Es intención de la Compañía financiar las inversiones descritas en los capítulos anteriores con parte de los recursos generados y parte a través de la ampliación de capital, sin apelar a nuevas ampliaciones.