



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

2	Historia de Europac. De ayer a hoy
3	Principales Hechos del año
4	Principales Magnitudes:
4	Ejercicio 2003 y evolución histórica
4	Líneas de Actividad
5	Distribución geográfica y societaria
6	Órganos de gestión de Europac:
6	Consejo de Administración
7	Equipo directivo
7	Accionistas y participaciones significativas
8	Carta del presidente
10	Europac en 2003: evolución de los negocios:
11	- Estrategia de integración
12	- División Papel
13	- División Cartón-Embalajes
14	- Otras actividades
15	Acontecimientos posteriores al cierre
16	Inversiones Industriales
18	Responsabilidad con el Medio Ambiente
20	Investigación, Desarrollo y Gestión de la Calidad
22	Recursos Humanos
23	Líderes de un sector en crecimiento
24	Europac en el Mercado de Valores
26	Europac con la Comunidad
28	Informe sobre Gobierno Corporativo
30	Guía de Productos Europac
33	Informe de auditoría y cuentas anuales consolidadas 2003
40	Memoria consolidada 2003
70	Informe de Gestión consolidado 2003
73	Informe de auditoría y cuentas anuales 2003
80	Memoria 2003
102	Propuesta de distribución de resultados
102	Informe de Gestión 2003
104	Convocatoria Junta General Ordinaria de Accionistas 2004
106	Directorio.



# De ayer a hoy

Europac surge en diciembre de 1995 tras la fusión de Papelera de Castilla S.A. y Papeles y Cartones de Cataluña S.A. Se trata por tanto de un grupo joven pero con un saber hacer de más de 100 años y a los que se remonta el comienzo de sus actividades con la constitución de una fábrica de embalaje de cartón.

La compañía está especializada en la elaboración de papel, cartón ondulado y embalajes, empleando fundamentalmente materias primas recicladas. Entre los principios básicos de su actividad están el autoabastecimiento de energía, el cuidado y respeto por la naturaleza y desarrollar productos de calidad para nuestros clientes.

Europac es en la actualidad un grupo líder en su sector en la Península Ibérica a través de un conjunto de sociedades con actividades en distintas áreas del sector del embalaje de cartón ondulado.

Los acontecimientos más relevantes en la historia de Europac, de ayer a hoy han sido:

**1890.** La empresa Nieto de Manuel Lorenzo, antecesor familiar de los actuales accionistas de referencia de Europac, comienza la fabricación de embalaje de cartón en Valladolid.

**1968.** Compra de Papelera del Cinca S.A. y de Cartonajes Catalanes S.A. dos sociedades ubicadas en la localidad de Alcolea de Cinca (Huesca).

**1973.** Adquisición de la Sociedad Anónima Española de Celulosas, Fibras y Derivados, S.A, perteneciente a International Paper y denominada posteriormente Papelera de Castilla, S.A. Localizada en Dueñas (Palencia) centra su producción en papeles testliners.

**1990.** Fusión de Papelera del Cinca, S.A. y Cartonajes Catalanes, S.A., cuyo resultado fue el nacimiento de Papeles y Cartones de Cataluña, S.A. Compra del 50% de Papelera de Castilla, S. A., por la sociedad japonesa Settsu Corporation.

**1995.** Nace Europac bajo la denominación social de Papeles y Cartones de Europa, S.A. como resultado de la fusión de las empresas Papeles y Cartonajes de Cataluña y Papelera de Castilla. La nueva sociedad implanta una segunda línea de fabricación de papel y pone en marcha dos

plantas de cogeneración orientadas a la producción de energía eléctrica y vapor para el autoconsumo.

**1996.** Se constituye Trasloga S.L., una nueva sociedad que inicia la fabricación de planchas de cartón ondulado en el complejo industrial de Dueñas.

**1998.** Las acciones de Europac comienzan a cotizar en el mercado continuo. La compañía fortalece su estructura financiera y refuerza su integración vertical con la compra de participaciones en empresas consumidoras de papel y plancha de cartón ondulado. Trasloga, S.L. es ampliada con la instalación de una planta de transformación de cartón a embalaje (converting).

**1999.** El grupo japonés Rengo Co. Ltd. entra en el capital de Europac como nuevo socio y tras adquirir Settsu Corporation.

**2000.** Imocapital, sociedad portuguesa de Inversión, participada al 50% por Europac y Sonae Industria, adquiere el 65% del Grupo Público Gescartao S.G.P.S., S.A. Asimismo, en Portugal, es adquirido el 100% del capital de la fabricante de embalaje de cartón F.P. Do Ave. Adquisición en España del 100% de las compañías de fabricación de embalaje Trasloga, Torrespack 2000 y Embalatges Sentelles.

**2001.** Adquiere el 40% de la empresa portuguesa Marimbal, dedicada a la transformación de cartón ondulado.

**2002.** Adquisición del 100% de la empresa Cartova, S.A., compañía situada en Paterna, Valencia, dedicada a la fabricación y comercialización, compraventa y manipulación de cartón y embalaje de cartón.



Fabrica Papelera de Castilla  
Palencia 1966



Antigua maquina Lejiadora para  
fabricación de pasta de papel, 1958.

## Principales hechos del año 2003



Nueva máquina de Papel (MP1)  
en las instalaciones de Dueñas.

**13/02** – Europac, informa sobre los proyectos de inversión que realizará Gescartao en los próximos años por importe de 175 millones de € en las localidades de Viana do Castelo, Mourao y Alentejo, en Portugal.

**07/03** – Papeles y Cartones de Europa, SA compra el 15% de la sociedad Cartonajes Esteve y Nadal, S.A. La empresa se fusiona en julio con la filial Cartonatges i Embalatges Catalans SL. Europac pasa a ser titular del 49% de la sociedad resultante denominada Cartonajes Esteve y Nadal SA.

**10/03** – Europac adquiere el 15% del fabricante portugués de embalaje de cartón ondulado Cartocer.

**08/04** – Fernando Padrón es nombrado presidente de Gescartao.

**10/06** – Se celebra la Junta General Ordinaria de Accionistas en Dueñas (Palencia).

**10/07** - Europac cumple 5 años de presencia en el mercado continuo español.

**14/07** – Gescartao sale a bolsa tras realizar el Estado portugués una Oferta Pública de Venta de Acciones (OPV) por el 35% del capital de la compañía. La salida definitiva del capital por parte del Estado portugués,

unido al incremento de control, lleva a Europac a consolidar el 50% proporcional de esta filial en sus cuentas.

**23/07** – Europac comunica la adquisición de un 2,64% del capital social de Gescartao de manera directa en la OPV realizada en 14 de julio.

**02/10** – Cartova, S.A. filial de Europac en la Comunidad Valenciana inaugura una nueva planta en la localidad de Riba-Roja.

**09/10** – Sa Nostra, Caja Canarias, Caja Sur y Caja Extremadura (Zoco Inversiones) aumentan su participación conjunta en Europac hasta el 5%.

**21/10** – Caja de Ahorros El Monte, Caja San Fernando y Unicaja toman una participación conjunta del 5% en el capital Europac a través de la sociedad Corporación Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. (CARISA) La operación se produce como consecuencia de la salida ordenada del grupo japonés Rengo Co Ltd. del capital de Europac, en donde participaba hasta ahora con un 19,02%.

**14/11** – El Grupo Rengo Co Ltd. vende el 5,69% del capital que mantenía en Europac.

**24/11** – Europac adquiere a través de su filial Fabrica de Papel do Ave S.A., el 100% del capital de la sociedad Cartopor-Cartao Portugues, S.A.

# Ejercicio 2003 y evolución histórica

A 31 de Diciembre de cada año (en miles de Euros)

### Datos sobre resultados

	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Beneficio Bruto de Explotación (EBITDA)	37.266	35.904	37.328	32.139	16.255	14.455
Beneficio de explotación	18.862	20.389	22.327	17.755	9.347	8.883
Beneficios antes de impuestos	16.152	18.366	18.747	13.793	7.936	5.814
Beneficio Neto Consolidado	14.190	13.648	15.328	12.044	5.352	4.150
Resultado atribuido a socios externos	-3.176	-6	-10	-10	-73	-83
Resultado Neto atribuido a la sociedad dominante	11.014	13.641	15.318	12.034	5.279	4.067
Cash-Flow Neto	29.259	28.433	30.047	26.124	11.579	9.555

### Recursos Propios

Capital y Reservas	136.378	127.225	115.236	101.636	92.624	87.071
Deuda Neta	72.565	68.965	70.504	85.511	33.825	27.895

### Ventas

Importe Neto de la Cífra de Negocios	186.350	170.338	169.280	161.091	74.002	63.201
--------------------------------------	---------	---------	---------	---------	--------	--------

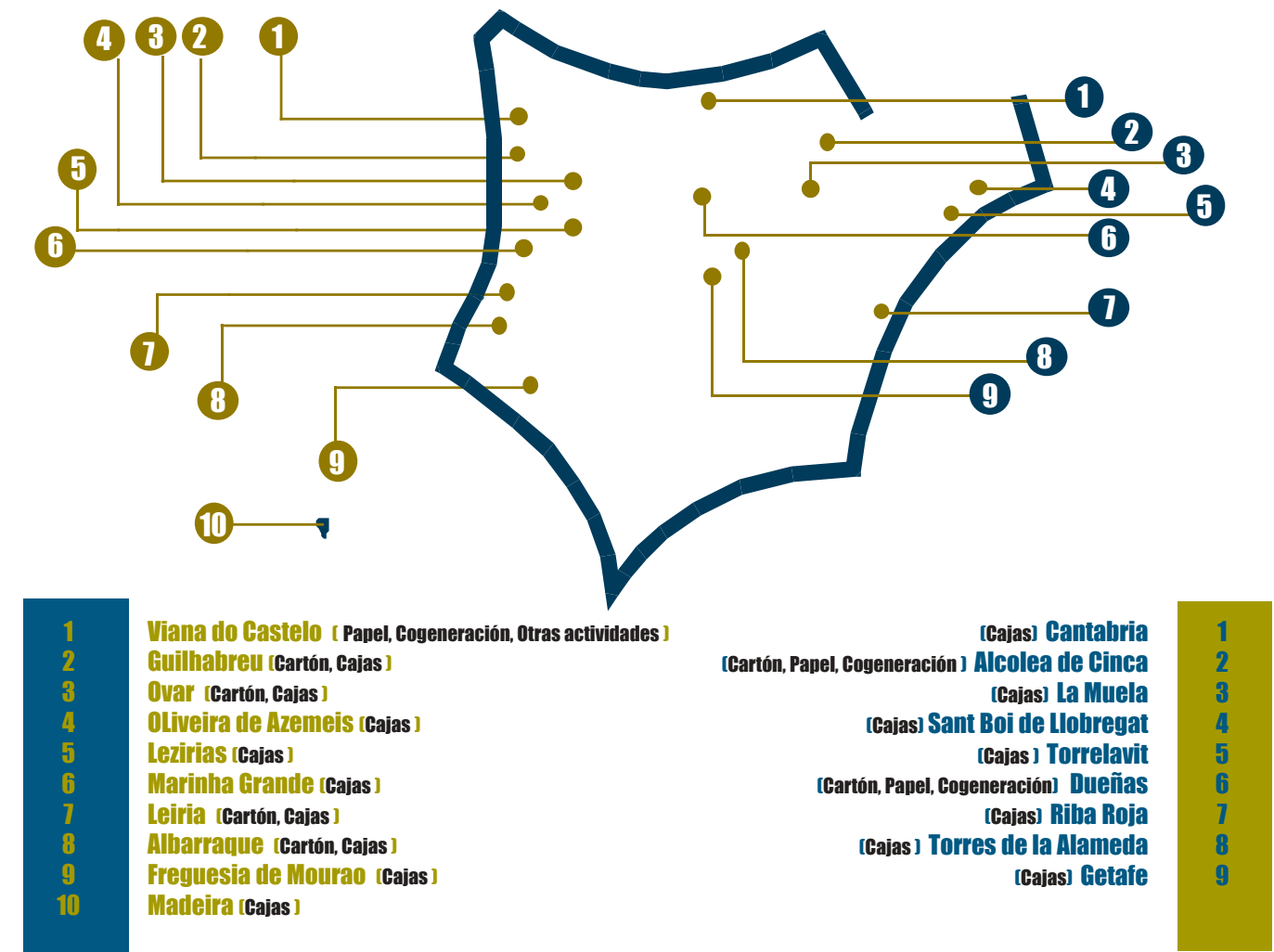
### Producción

Papel para cartón ondulado (miles ton)	479	486	507	510	183	169
Cartón ondulado (mill.m2)	308	314	318	317	116	103
Cajas de cartón (mill.m2)	224	223	212	172	22	15

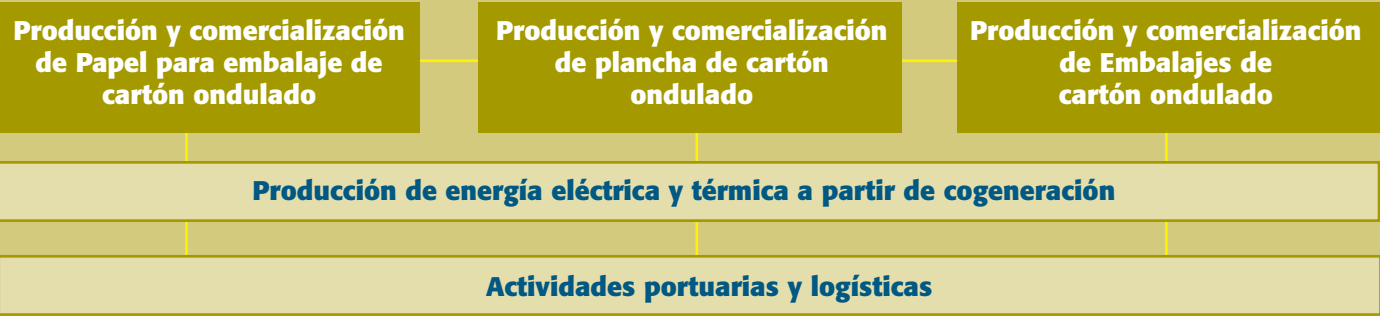
### Otros datos

Plantilla	1.031	925	928	942	386	351
Gastos de Personal (miles de euros)	-31.462	-24.816	-23.587	-23.636	-9.718	-8.674

# Distribución geográfica y societaria



# Lineas de actividad



## Cartón

Trasloga 100%	Torrespack 2000 100%	C.Mimó 12%	C.Marcuello 11,97%	Europac Alcolea 100%	C.Soler 12,5%
F.P.Do Ave 100%	Marimbai 40%	P.Emb.Leiria 37,22%	P.Emb.Guilhabreu 37,22%	P.Emb.Albarraque 37,22%%	
P.Emb Emprobal 22,33%	Cartova 100%	Cartonajes Cantabria 50%	C.Esteve y Nadal 49%	P.Emb.Lepe 37,22%	
Cartocer 15%	Sulpac 37,22%	Cartopor 100%			

## Papel

Europac Dueñas 100%	Europac Alcolea 100%	Portucel Viana 37,22%
---------------------	----------------------	-----------------------

## Cogeneración

Multienergías 77,27%	Electrovapor 100%	P.Viana Energía 5%
----------------------	-------------------	--------------------

## Otras actividades

Celnave 37,22%	Celpap 37,22%	Investalentejo 37,22%
----------------	---------------	-----------------------

# Consejo de Administración



**7 - Presidente**

CORPORACIÓN OUDALOI, S.A. representada por D. José Miguel Isidro Rincón

**1 - Vicepresidente\***

HARPALUS, S.L. representado por D. Fernando Isidro Rincón

**6 - Vocal**

EQUIPAMIENTO E INSTALACIONES INDUSTRIALES, S.A. representado por D. Pablo Hernández García

**5 - Vocal**

D. Fernando Padrón Estarriol

**8 - Vocal**

D. Juan Jordano Pérez

**2 - Vocal**

D. Vicente Guilarte Gutierrez

**3 - Vocal\*\***

D. Jorge Requejo Liberal

**4 - Secretario no consejero**

Dª Sol Fdez-Rañada López-Doriga

\* En el Consejo celebrado el 26 de noviembre de 2003, la entidad Rengo Co, Ltd. representada por D. Ichiro Hasegawa dimitió.  
\*\* En sustitución de Rengo Co, Ltd, el Consejo de Administración nombró a D. Jorge Requejo Liberal como Consejero Independiente.

# Equipo directivo

**Presidente**

José Miguel Isidro Rincón

**Director General**

Juan Jordano Pérez

**Director División de Papel**

José Castro Carrero

**Director División de Embalaje**

Javier Busto Barbarín

**Director Económico-Administrativo**

Juan Antonio Cascales Dones

**Directora de Asesoría Jurídica**

Sol Fernández-Rañada López-Doriga

**Director de Control y Planificación**

José María Salazar Peñalba

**Director de Recursos Humanos**

Francisco José Muñoz Herrera

**Director de Sistemas**

Pablo Nieto Navarro

**Secretaria Técnica del Consejo**

Ana Pombo Rose

# Accionistas

2003

Harpalus, S.L. 48,42%

Capital Flotante 51,58%

# Participaciones significativas

Participación de Consejeros a 31-12-03	Directa	Indirecta	Total
Corporación Oudaloi	0,085%	0	0,085%
Equipamentos e instalaciones Industriales S.A.	0	0	0
Vicente Guilarte Gutierrez	0	0,017%	0,017%
Harpalus, S.L.	48,42%	0	48,42%
Juan Jordano Pérez	0	0	0
Fernando Padrón Estarriol	0,031%	0	0,031%

**Otras Participaciones Significativas**

**Participación (%)**

Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A.	5,00
Zoco Inversiones, S.R.L.	5,01
Angel Fernández González	5,39



“Europac mantiene una estrategia basada en la integración de actividades ofreciendo así una amplia gama de productos a diversos sectores de actividad.”

Señoras y Señores Accionistas,

Un año más, me es grato presentarles el balance de la gestión y los resultados obtenidos por Europac durante el ejercicio 2003, así como la actual estrategia del negocio.

Uno de los hechos más significativos en relación al pasado año fue el cambio accionarial producido tras la salida ordenada del capital de la empresa japonesa Rengo Co Ltd. El mercado reaccionó de una forma rápida y tranquila y absorbió este paquete accionarial con la entrada de dos sociedades de inversión, Zoco y Carisa, agrupando a un total de siete Cajas de Ahorro. Posteriormente, EBN Banco y el Fondo de Capital Riego EBM Alisma también se incorporaron al accionariado.

Gracias a esta estabilidad accionarial y la confianza depositada en el proyecto empresarial de Europac, la compañía continua desarrollando su estrategia de integración vertical a través de la compra selectiva de empresas.

Este ha sido el caso, durante el pasado ejercicio, de las adquisiciones realizadas tanto en España con la compra del 15% de la sociedad Cartonajes Esteve y Nadal, fusionada en julio con la filial Cartonatges i Embalatges Catalans SL siendo Europac titular del 49% de la sociedad resultante tras dicha fusión, y las realizadas en Portugal. En este país, Europac adquirió también un 15% del fabricante de embalaje de cartón ondulado Cartocer y a través de su filial Fabrica de Papel do Ave, el 100% del capital de la sociedad Cartopor.

Otro de los hechos más destacados ha sido la conclusión de la OPV de las acciones del Estado portugués en la filial Gescartao, cuya salida definitiva unida al aumento en el control de esta compañía ha llevado al incremento del perímetro de consolidación de Gescartao hasta un 50% en las cuentas consolidadas del Grupo Europac.

Europac, a través de su participación en Gescartao, es el productor líder en Portugal tanto en papel como en embalaje de cartón ondulado, ostentando en este último segmento una cuota de mercado cercana al 50%.

Este mayor peso de la sociedad portuguesa en las cuentas consolidadas ha influido positivamente en la Cifra de Negocios, que aumenta un 9,4% hasta los 186,35 millones de euros. El resultado bruto de explotación

(EBITDA) ascendió a 37,27 millones de euros, con un aumentó del 3,8% respecto al ejercicio 2002.

En cuanto al resultado neto atribuido a la sociedad dominante, ascendió a 11 millones de euros, reduciéndose un 19,26%. De esta forma se confirma la mejora progresiva de resultados a lo largo de un ejercicio que se inició con una disminución del 50% en el resultado neto consolidado del primer trimestre respecto al mismo periodo del ejercicio precedente, y que se debió fundamentalmente a una desestabilización de los mercados de fibras y la pérdida de competitividad del área euro.

En el capítulo de las inversiones, el grupo Europac invirtió durante el ejercicio 2003 un volumen total de 23,96 millones de €. El destino fundamental de este esfuerzo inversor, desarrollado tanto en España como en Portugal, han sido diversas mejoras de carácter industrial con la finalidad de aumentar la producción, proteger el medioambiente, innovar en el catálogo de productos, o mejorar la seguridad de los procesos en sus diferentes centros de producción.

Una de las principales inversiones ha sido la realizada con un presupuesto global que asciende a 13,6 millones de € en la Máquina de Papel nº 1 (MP1) de las instalaciones situadas en la localidad de Dueñas (Palencia). El objetivo de esta mejora ha sido la renovación de la parte húmeda como el aumento de su velocidad para el incremento de la capacidad de producción en 25.000 toneladas/año adicionales de papel, lo que equivale a duplicar la capacidad de producción de esta máquina. Asimismo, la máquina 1 (MP1) ha quedado acondicionada para la realización de una segunda remodelación, prevista para 2005, en la que se incrementará en otras 25.000 tn la producción de esta línea de fabricación.

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

Respecto a los procesos de gestión de la calidad en Europac, durante el año 2003 se ha llevado a cabo la adaptación de los mismos a la nueva norma ISO 9001. Tras esta adaptación y las auditorias oportunas, Europac consiguió en este ejercicio que todas sus fábricas obtuviesen la certificación de calidad ISO 9001/2000, certificación que sustituye a la anterior ISO 9002/1994 obtenida por Europac en 1997. Asimismo, durante el primer trimestre de 2004, la fábrica Cartova se ha sumado a dicha certificación completando así la certificación de calidad en todas las instalaciones del Grupo Europac.

Desde el punto de vista de la gestión, la formación y los recursos humanos, el año 2003 se ha caracterizado ampliamente por la preparación de toda la plantilla para adaptarse al nuevo sistema de gestión SAP. Esta plataforma supondrá un significativo cambio en la toma de decisiones gracias a la implementación de un sistema que aportará una gran cantidad de información detallada sobre el negocio.

No quisiera acabar esta presentación sin recordar que durante el pasado ejercicio se cumplieron cinco años de presencia en el mercado bursátil. Desde su salida al mercado, la capitalización bursátil aumentó un 30,19%, hasta los 116 millones de €, al concluir el ejercicio 2003, siendo la sexta mejor Oferta Pública de Venta de acciones (OPV) del mercado español desde 1998. Durante los últimos cinco años, la cifra de negocios se multiplica por 2,94 veces, pasando de 63,2 a 186,35 millones de euros, y el EBITDA por 2,58 veces hasta los 37,27 millones de euros.

Al cierre del pasado año, las acciones de Europac cotizaron a 3,24 €, un 17% más en comparación con los 2,77 € por acción a 31 de diciembre de 2002. Las buenas perspectivas del negocio y la mayor liquidez del

“El Grupo se está posicionando como uno de los principales líderes en el sector del papel y cartón de la Península Ibérica.”

valor, que ha duplicado la media diaria de contratación hasta alcanzar los 100.317 títulos, han traído como resultado que nuestras acciones en Bolsa se hayan revalorizado durante los últimos tres años un 224%. Esta positiva evolución avala la oportunidad que supuso la entrada del capital de Europac en el Mercado Continuo.

Los resultados y actividades presentadas en este informe confirman la apuesta realizada por Europac por una estrategia de integración de actividades, basada en ofrecer una amplia gama de productos a distintos sectores de actividad aumentado los márgenes sobre las ventas. Otra de nuestras líneas estratégicas es trabajar por el liderazgo en la Península Ibérica. En este sentido, Europac es ya el segundo fabricante de papel y el quinto en el mercado del cartón.

Por último, quiero agradecer una vez más, en nombre del Consejo de Administración, su confianza en nuestra gestión y destacar desde aquí el apoyo recibido por toda la plantilla de profesionales para seguir siendo una empresa líder y de referencia en nuestro sector.



José Miguel Isidro Rincón  
Presidente

# Europac en 2003: evolución de los negocios



El ejercicio 2003 se ha caracterizado fundamentalmente por dos hechos. El primero ha estado marcado por un ciclo bajo de los precios del papel, afectados por la debilidad del dólar, las mayores importaciones provenientes de EEUU y por la desestabilización durante la primera parte del ejercicio de los mercados de fibras recicladas.

Sin embargo, la previsible recuperación del dólar y un mayor vigor de la demanda interna estadounidense, hacen prever un mejor comportamiento de los precios del papel en 2004. Los recientes anuncios de incrementos en los precios del papel kraftliner y reciclados por parte de los principales productores europeos, así como las medidas adoptadas por la Unión Europea para establecer a partir del día 1 de marzo derechos arancelarios a la importación de papel kraftliner y papel para ondular, apoyan las mejores expectativas de crecimiento y mejora del negocio para éste año.

El segundo hecho significativo ha sido la conclusión de la operación pública de venta de las acciones del Estado portugués en la filial Gescartao.

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

Así, al cierre del ejercicio 2003, Europac poseía una participación directa en Gescartao del 4,72% que se incorpora en las cuentas consolidadas a través de la reducción de las participaciones minoritarias. Esta participación directa ha seguido incrementándose en 2004.

Este mayor peso de la sociedad portuguesa en las cuentas consolidadas ha influido positivamente en la Cífra de Negocios, que aumenta un 9,4% hasta los 186,35 millones de euros.

Por divisiones, la División de Papel aportó el 50,87% del total de las ventas, mientras que la División de embalaje aportaba un 48,09%. Otras actividades aportaron un 1,04%.

El resultado bruto de explotación (EBITDA) ascendió a 37,27 millones de euros, con un aumentó del 3,8% respecto al ejercicio 2002.

En cuanto al resultado neto atribuido a la sociedad dominante, ascendió a 11 millones de euros, reduciéndose un 19,26%. Se consolida así la mejora progresiva de resultados a lo largo de un ejercicio que se inició con un descenso en el resultado neto consolidado del 50% correspondiente al primer trimestre del ejercicio en comparación con el primer trimestre de 2002, debido principalmente a una desestabilización de los mercados de fibras y la pérdida de competitividad del área euro.

## INGRESOS POR DIVISIONES

PAPEL	50,87%
EMBALAJE	48,09%
OTRAS ACTIVIDADES	1,04%

## Estrategia de integración

Durante el año 2003 y continuando con la política de adquisiciones de empresas de embalaje de cartón ondulado y a su estrategia de integración de actividades, Europac adquirió durante el primer trimestre una participación del 15% de Cartonajes Esteve y Nadal, SA, especializada en la fabricación de cartón con sede en Torrelavit (Barcelona). En este caso, se produjo una fusión de dicha compañía con Cartonatges i Embalatges Catalans, SL. Tras esta operación, Europac pasa a ser propietaria del 49% de la compañía resultante denominada también Cartonajes Esteve y Nadal.

Dentro de esa misma línea, fue comprado un 15% de la sociedad portuguesa de embalaje Cartocer Fábrica de Caixas Cartao Lezirias.

También en el ejercicio, Europac adquirió la compañía portuguesa de embalaje Cartopor-Cartao Portugués, S.A. cuya participación se ha incorporado a la compañía Fábrica de Papel Do Ave.

En cuanto a nuevas instalaciones, en Portugal fue constituida el 14 de octubre de 2003 una sociedad denominada SULPAC que se dedicará a

la producción y comercialización de embalaje de cartón. La puesta en marcha de esta nueva planta está prevista para junio de 2004 y estará orientada a la producción de embalajes de cartón, fundamentalmente para el sector agrícola del sur de la Península Ibérica. Esta compañía pertenece 100% a Gescartao.

Con estas operaciones realizadas durante 2003, Europac eleva a diez el número de filiales de la División de Embalaje, y a cuatro el número de empresas participadas.

Asimismo, durante el segundo semestre fue inaugurada una nueva planta en Riba-Roja por parte de Cartova, S.A., filial 100% de Papeles y Cartones de Europa, S.A., en sustitución de la anterior situada en Paterna.

## PRODUCCIÓN EN 2003

(en toneladas)

Kraftliner	266.624
Papel de fibras recicladas	212.288
Cartón ondulado	184.802
Embalaje de cartón	134.442



Sulpac orientará su producción de embalajes de cartón al sector agrícola



Europac adquirió, en 2003, un 15% del fabricante de embalajes portugués Cartocer



# Europac en 2003: evolución de los negocios

El grupo EUROPAC alcanzó una producción total de 478.912 toneladas de papel.

## División Papel

Europac opera con tres fábricas de papel para cartón ondulado. En España una de ellas está ubicada en Dueñas (Palencia) en la que existen dos líneas de fabricación (MP1 y MP2). La otra se encuentra en Alcolea del Cinca (Huesca) y cuenta con una línea de fabricación (MP3). En Portugal, Europac cuenta en Portucel Viana, con el único fabricante de kraftliner de la península ibérica.

Respecto a los productos fabricados seguimos la línea de mejora constante de nuestros papeles. En particular, hemos mejorado el aspecto de las calidades blancas tras la puesta en marcha de un sistema de dispersión en caliente. Dicho sistema permite dar un aspecto de limpieza extraordinario por ausencia total de puntos de color. El control del aspecto se realiza mediante un scanner de alta sensibilidad que rechaza el papel con puntos de tamaño superior a 0,02 mm, que es el diámetro mínimo que detecta el ojo humano. Por otro lado, hemos mejorado la isotropía de nuestros papeles mediante la instalación de más equipos de depuración ciclónica que cuentan, además, con una mayor potencia. Esto permite mejorar su maquinabilidad, y por tanto, su calidad.

En cuanto a la producción, el grupo Europac alcanzó una cifra de 266.624 toneladas de Kraftliner y un total de 212.288 toneladas de papel de fibras recicladas, lo que ha supuesto una producción total en la División de Papel de 478.912 toneladas.

## División Cartón/Embalajes

En esta división y respecto a las cifras de fabricación alcanzadas durante el año, cabe destacar el ligero aumento en la producción de cajas de cartón. En 2003, Europac produjo 224 millones de metros cuadrados de cajas frente a los 223 millones de metros cuadrados del ejercicio anterior.

Cabe destacar la concentración de un mayor esfuerzo comercial en sectores específicos como el vinícola y agrícola como consecuencia de la estrategia iniciada en la División de Embalaje para aumentar márgenes diversificando las ventas hacia otros sectores.

Dentro de esta estrategia hay que mencionar las acciones de reorientación del negocio de Torrespack hacia el negocio de *heavy duty packaging*.

Durante el ejercicio 2003, también comenzó la producción y comercialización de un nuevo producto, el Cartón de Onda Triple. Fabricado en el centro de Alcolea de Cinca, se trata de un producto destinado principalmente al mercado del embalaje pesado, debido a su gran resistencia, ya que para su elaboración se utilizan siete papeles. Pero sus utilidades son múltiples al proporcionar también una alta protección a los productos que embala, convirtiéndose en algunos casos en alternativa a los habituales embalajes de madera o plástico.



Bobinas de papel para el sector vinícola

La División Papel de Europac alcanzó una producción total de 478.912 toneladas



Europac está diversificando su oferta comercial en su División de Cartón y Embalajes



# Europac en 2003: evolución de los negocios

## Otras actividades

En lo que se refiere a las otras actividades, cabe destacar el cambio de titularidad en la División de de Cogeneración de Alcolea de Cinca. En este sentido, la sociedad Electro vapor A.I.E. pasa a denominarse Europac División Cogeneración Alcolea, quedando de esta manera integrada como una sección más de la factoría de la localidad de Alcolea de Cinca. Esta integración responde así al proceso iniciado por Europac de reorganizar para racionalizar los recursos aprovechando las sinergias disponibles dentro del grupo.

A partir del 14 de Agosto se obtiene la concesión provisional para pasar del Real Decreto 2366 al Real Decreto 2818. De esta forma, se abandona el sistema de explotación en el cual la planta de cogeneración importa toda la energía eléctrica necesaria para la factoría y exporta toda la energía eléctrica producida por las turbinas. Así, la planta suministrará ahora a la factoría la energía producida por las turbinas y venderá el excedente. Esta concesión provisional se transformó en definitiva el día 12 de Noviembre.



También y durante el segundo semestre del año, se pone en marcha una nueva planta satélite de gas natural licuado, que permitirá una mayor autonomía a la planta de cogeneración.

Por último, y en relación con esta división de Cogeneración, el hecho más destacado fue la puesta en marcha en el mes de octubre de una nueva turbina CX501 KB7S con 5 Mw de potencia y que vienen a incrementar los 3,5 Mw instalados. Con esta nueva turbina, se resuelven y evitan los microcortes de energía y se mejora el nivel y capacidad de producción.



El Grupo Europac se autoabastece de energía eléctrica y térmica, gracias a sus centrales de cogeneración

## Acontecimientos posteriores al cierre



La nueva máquina de Dueñas aumentará la producción en 25.000 toneladas/año adicionales por año.

Al cierre de la edición de este Informe Anual y después de concluir el ejercicio 2003, se produjeron otros acontecimientos posteriores. A comienzos de este año, el 16 de enero, el Consejo de Administración nombra por cooptación a Jorge Requejo Liberal como Consejero Independiente, cubriendo así la vacante producida tras la salida de la empresa Rengo. Requejo Liberal cuenta con una amplia formación académica y experiencia en materia de urbanismo que le ha llevado a ser Miembro del Consejo de Urbanismo y Ordenación del Territorio de Castilla y León, así como Decano Territorial de los Registradores de la Propiedad y Mercantiles de Castilla y León.

El pasado 26 de enero Papeles y Cartonajes de Europa S.A. firmó una operación de financiación sindicada por importe de 64 millones de €. El préstamo se aplicará principalmente a la amortización anticipada de las posiciones financieras actuales de la compañía, dejando definida una estructura más acorde con la política de expansión de Europac.

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

Europac también comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), durante los primeros meses del año el aumento de su participación directa en la sociedad portuguesa Gescartao-SGPS, S.A.

En el mes de marzo, la compañía anunció el arranque de la Máquina de Papel nº 1 (MP1) de la fábrica situada en la localidad de Dueñas (Palencia) una vez modificada su velocidad y actualizada la parte húmeda. El presupuesto final de esta inversión asciende a 13,6 millones de €. Con ello, ha aumentado su capacidad de producción de papel en 25.000 toneladas/año y supondrá, en una segunda fase prevista entre diciembre de 2004 y enero de 2005, un incremento de 25.000 toneladas anuales adicionales. Al respecto de esta inversión, cabe mencionar que la puesta en marcha de la MP1 ha sido un éxito, puesto que el aumento de capacidad se encuentra a pleno rendimiento a la fecha actual.

Asimismo, el Consejo de Administración acordó convocar la Junta General Ordinaria de Accionistas de Europac para el día 9 de junio de 2004 en la localidad de Dueñas. Entre los asuntos propuestos se encuentra el aumento de capital social en 5,60 millones de € con cargo a reservas disponibles mediante la emisión de 2,98 millones de acciones ordinarias de dos euros de valor nominal cada una, con asignación de 1 acción nueva por cada 12 acciones antiguas, con la consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos Sociales. El Consejo también propuso el reparto de un dividendo de 1,2 millones de € con cargo al beneficio obtenido durante el 2003.



# Inversiones Industriales

Nueva estación depuradora de aguas residuales en Dueñas



Cartova invirtió 3,4 millones de euros para la construcción de una nueva nave.



El grupo Europac invirtió durante el ejercicio 2003 un volumen total de 23,96 millones de €. Este esfuerzo inversor, se ha destinado principalmente, tanto en España como en Portugal, a diversas mejoras de carácter industrial con la finalidad de aumentar la producción, proteger el medioambiente, innovar en el catálogo de productos, o mejorar la seguridad de los procesos en sus diferentes centros de producción.

Con los proyectos previstos de inversión, Europac aumentará su capacidad de producción de papel para cartón desde las 490.000 toneladas actuales hasta las 790.000 toneladas estimadas en 2006, incluyendo la capacidad total de Gescartao. A su vez, en un programa a 3 años, adaptará las máquinas actuales a la vanguardia tecnológica para asegurar la mejor calidad, ampliando su gama de papeles para ondular y kraftliner con nuevas calidades de bajo gramaje. Incluyendo el total de las inversiones que se llevarán a cabo en su filial Gescartao, el Grupo Europac desarrollará proyectos por importe superior a 200 millones de euros en los próximos años, de los cuales, 125 millones de euros corresponden a la inversión en el denominado proyecto Vianova.

Asimismo, estos proyectos permitirán un aumento de capacidad en la División de Embalaje, con la puesta en marcha de una nueva planta: Sulpac. Esta instalación se espera entre en funcionamiento en junio de 2004 en el sur de Portugal (Mourao).

## División Papel

En esta división, la principal inversión contó con un presupuesto global de 13,6 millones de €, con el objetivo de renovar la parte húmeda (cajas, mesas y prensas) de la Máquina de Papel nº 1 (MP1) de las instalaciones situadas en la localidad de Dueñas (Palencia). Durante el año 2003 se procedió a modificar también su velocidad para poder incrementar la capacidad de dicha máquina en un 50% (25.000 toneladas/año más de fabricación de papel) cuya puesta en marcha se realizó con éxito el pasado mes de febrero de 2004. Está prevista una segunda fase que supondrá un aumento de 25.000 toneladas/año adicionales a realizarse entre diciembre de 2004 y enero de 2005.

También en la Máquina de Papel nº2 (MP2) de Dueñas, se invirtió en la mejora de depuración de ranuras para obtener una mayor limpieza y rendimiento. En esta misma máquina se instaló un nuevo grupo de extracción y soplado. Cabe señalar la instalación de sistemas para la protección contra incendios en las sequerías de ambas máquinas así como en el almacén de bobinas.

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

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

Por último, Europac invirtió 2,5 millones de euros en la nueva turbina de cogeneración de Alcolea de Cinca, modelo Rolls Royce KB7S, cuya puesta en funcionamiento se llevó a cabo en el mes de octubre. Esta nueva turbina tiene una capacidad de 5 Mw.

## Europac invirtió 24 millones de € para aumentar la producción, proteger el medioambiente y mejorar la seguridad.

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

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

aproximadamente y cuenta con un presupuesto de 125 millones. Este complejo será una de las mayores fábricas de papel de Europa con una producción prevista de 500.000 toneladas. El producto resultante del proyecto Vianova tendrá como característica una alta calidad y un bajo gramaje en papeles para ondular, atendiendo así a las necesidades del mercado y ampliando la actual gama de productos de papel.

## División Cartón

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

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

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

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

En Portugal, la filial Gescartao realizará inversiones por importe de 175 millones en los próximos años.

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

Sulpac–Empresa Productora de Embalajes de Cartón S.A. se constituyó con el objeto de construir una fábrica de embalaje (fabricación de cajas) en la Zona Industrial de Mourao donde se integrará el personal procedente de Portucel Recicla. En este caso, con una inversión de 10 millones de €, la nueva planta tiene prevista una capacidad de producción de 20 millones de metros cuadrados que irán destinados al mercado agrícola del sur de la Península Ibérica.

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





Europac destinó 3,3 millones de € en ampliar sus Estaciones Depuradoras adelantándose a los requisitos de la UE sobre prevención y control de la contaminación

Europac consciente que una adecuada gestión medioambiental contribuye a un mejor desarrollo del negocio, dedicó en 2003 una especial atención así como recursos técnicos, humanos y económicos a esta cuestión. El compromiso de Europac con el medioambiente se refuerza, aún más si cabe, por el hecho que la compañía recicló durante 2003 para el proceso de fabricación 318.000 toneladas de papel y cartón en sus instalaciones de España y la planta de Viana do Castelo en Portugal. De esta forma, el grupo evitó que toda esta cantidad fuera depositada en vertederos y consiguiendo además una reducción de emisiones de CO<sub>2</sub>.

Acciones concretas avalan este compromiso de Europac, como es el mantenimiento y mejora del sistema de gestión medioambiental basado en la norma ISO-14.001. En el marco de esta norma se están llevando a cabo mejoras importantes cómo la ampliación de las Estaciones Depuradoras de Aguas Residuales (EDAR) que Europac tiene en sus centros de Alcolea de Cinca y Dueñas.

Las adaptaciones necesarias realizadas en ambas estaciones han significado un importante esfuerzo inversor por valor de 3,3 millones de € y contemplan la instalación de un nuevo tratamiento anaerobio y aerobio así como la incorporación de las nuevas etapas de depuración (circuitos de fangos, adición de reactivos y nutrientes, desbaste, etc.). Estas inversiones suponen la utilización de las mejores técnicas disponibles (MTD) que serán de obligado cumplimiento en 2007 en virtud de la directiva europea IPPC (Control y Prevención Integrada de la Contaminación).

Dentro del programa de gestión medioambiental de la compañía, en el ejercicio 2.003, también se llevaron a cabo en los centros de Alcolea y Dueñas otra serie de mejoras cómo el análisis sobre la gestión de los residuos sólidos no peligrosos o la centralización del almacenamiento de botellas y botellones de gases comprimidos, licuados y disueltos a presión.

La planta de Dueñas cuenta desde abril de 2002 con la certificación de la Asociación Española de Normalización y Certificación (Aenor) para su sistema de gestión medioambiental según la norma UNE-EN ISO 14.001:1996. El centro de Alcolea está aplicando también dicho sistema

bajo la misma norma de cara a iniciar el proceso de certificación en el momento que finalicen las obras de ampliación y mejora de la actual estación depuradora, previstas para septiembre de 2004. En Portugal, Portucel Viana está también preparando el procedimiento para la obtención de la norma 14.001 a finales de 2004. También está en fase de evaluación ambiental el proyecto Vianova en Portugal.

La responsabilidad de Europac con el medioambiente pasa por un especial cuidado con cada uno de los diferentes tipos de vertidos ya sean líquidos, gaseosos o sólidos. Todos estos aspectos y la certificación de calidad con la norma ISO 9.002 de AENOR aseguran la calidad en todos los productos producidos y el respeto por la naturaleza.

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

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



Martinete (Nycticorax): Ave protegida que encuentra su principal concentración en los alrededores de las instalaciones de Dueñas

El grupo recicló en 2003 318.000 toneladas de papel y cartón evitando que fueran a vertederos y consiguiendo además una reducción de emisiones de CO<sub>2</sub>

POLÍTICA ESTRATÉGICA SOBRE VERTIDOS

• Líquidos

Preservamos el medio ambiente con plantas de tratamiento de aguas residuales en todos nuestros centros, cumpliendo la normativa según la Ley de Aguas y el Reglamento del Dominio Público Hidráulico, y utilizando las mejores técnicas disponibles (MTD) actualmente.

• Gaseosos

Controlamos las emisiones a la atmósfera empleando gas natural, el más limpio de los combustibles, en nuestros centros de cogeneración de Alcolea de Cinca y Dueñas. Esta práctica es considerada también una mejor técnica disponible por la directiva europea IPPC.

• Sólidos

Depositamos los residuos sólidos en vertederos debidamente autorizados. La materia prima utilizada para todos los procesos de producción es papel y cartón reciclado. Nuestro negocio es recuperar la fibra contenida en los residuos después de separar toda impureza. La compañía consigue hacerlo en más del 93% lo que avala la eficacia del proceso. Europac contribuye así a conseguir los objetivos que nuestra reciente legislación sobre residuos pretende alcanzar.

En esta línea, Europac ha realizado estudios en los últimos años con el objetivo y las ventajas que representa reutilizar los residuos sólidos para la producción de energía (biomasa). Avanzar en este terreno significa adelantarse una vez más a la futura normativa.



## Investigación, desarrollo y gestión de la calidad

El alto grado de competitividad y calidad de los productos ofrecidos por las empresas de Europac viene avalado por los trabajos llevados a cabo previamente en los distintos laboratorios del grupo. En la actualidad, la compañía está llevando a cabo un proyecto para la optimización del coste de la plancha de cartón utilizando distintos tipos de papel y distintos gramajes. La actividad en Investigación y Desarrollo tiene como finalidad mantener las características funcionales del cartón, como son la resistencia a la compresión, al aplastamiento y a la perforación en seco y en húmedo dependiendo de los productos que embalen.

## La actividad en I+D está centrada en la mejora de la gama de productos atendiendo a las necesidades del mercado

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

- Estudio de humedad a la salida de prensas en la Máquina de Papel Nº2 (MP2) con el fin de conocer la evolución de este parámetro durante la fabricación de los distintos tipos de papel y gramajes. La finalidad

ha sido buscar situaciones de inestabilidad o humedad no adecuadas y necesarias de corregir.

- Pruebas con distintos tipos de almidón buscando mejoras de las características de los papeles sin afectar a la estabilidad de la máquina de papel.
- Prueba con sulfato cálcico en los papeles blancos con el fin de mejorar la homogeneidad de la capa blanca.
- Pruebas para la sustitución de algunos productos de limpieza de la máquina por otros menos contaminantes.
- Pruebas con distintas composiciones de materias primas blancas, buscando la mejora del aspecto de los papeles.

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

## Gestión de la calidad

Respecto a los procesos de gestión de la calidad en Europac, durante el año 2003 se ha llevado a cabo la adaptación de los mismos a la nueva norma UNE-EN ISO 9.001/2000 que sustituye a la UNE-EN ISO 9.002/1994. La compañía se basó sobre esta última para elaborar,

*En este laboratorio situado en Dueñas se llevan a cabo diversas pruebas de calidad*

desarrollar e implantar su sistema de calidad, certificado por la Asociación Española de Normalización y Certificación (Aenor) en 1997.

Tras esta adaptación y las auditorías oportunas, Europac consiguió en este ejercicio que todas sus fábricas obtuviesen la certificación de calidad ISO 9001/2000, y a las que se ha sumado Cartova en el primer trimestre de 2004.

Los centros de producción de Europac en Alcolea de Cinca y Dueñas fueron sometidos a una auditoría completa para renovar su certificación de calidad bajo la nueva norma ISO. Ambas instalaciones superaron con éxito su certificación y mostraron el apoyo de todos sus empleados al compromiso de la empresa por la mejora continua de la calidad.

Por su parte, la Fábrica de Papel Do Ave, empresa dedicada a la fabricación y comercialización de plancha de cartón ondulado y embalaje en Portugal también obtuvo en 2003 la certificación de calidad de acuerdo con la norma ISO 9001/2000 que otorga la entidad certificadora SGS. Esta certificación se suma también a las obtenidas por otras fábricas de Europac como Portucel Embalagem, Trasloga, Torrespack 2000 y Cartova.

Asimismo, Europac Dueñas renovó satisfactoriamente el certificado correspondiente a la ISO 14.000 cumpliendo rigurosamente con el sistema de gestión medioambiental a lo largo de todo el año.

Todos los centros de producción de la empresa han obtenido la certificación de calidad ISO 9001/2000

Uno de los elementos introducidos dentro del sistema de calidad ha sido la mejora. A través de la mejora, Europac trata que la organización lleve a cabo acciones que den lugar a la obtención de valor añadido en los requisitos de los productos, optimización de las características y tendencias de los procesos, evaluación y seguimiento de los proveedores, y que todo ello redunde en la satisfacción de los clientes.

La satisfacción de nuestros clientes es uno de los apartados que aborda la nueva norma de calidad antes mencionada, y que exige mayor participación de la organización para asegurar la fidelidad de éstos



*Toda la plantilla está comprometida con los procesos de calidad para mejorar los productos*



La plantilla consolidada de Europac aumentó significativamente en el año 2003 debido principalmente al hecho anteriormente citado de la consolidación del 50% que Europac mantiene en la sociedad portuguesa Gescartao. Cabe destacar que el número medio de personas empleadas en el curso del periodo aumentó hasta las 1031 personas frente a los 925 trabajadores del ejercicio 2002.

Este incremento de un 11,1%, proviene fundamentalmente de la consolidación en Gescartao y de la incorporación de los trabajadores de las empresas adquiridas durante el año.

Los programas de formación continua para los empleados son la principal apuesta estratégica de Europac. El ejercicio 2003 se ha caracterizado ampliamente por esta vertiente y en el que los cursos de formación han estado orientados hacia la preparación de toda la plantilla para ir adaptándose al nuevo sistema de gestión SAP. El denominado Proyecto SAP en Europac supondrá cambiar la política de información para la toma de decisiones gracias a la implementación de la nueva plataforma ERP.

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

El Proyecto SAP que está siendo implantado progresivamente en todas las unidades de la compañía, supuso la involucración del 70% de la plantilla durante el año pasado, participando en los cursos de formación que comenzaron con los módulos de finanzas y de logística. Este último por su importancia estratégica y complejidad comenzó su implantación

en 2003 y será sucesivamente incorporado en cada área de la empresa a lo largo del presente ejercicio. Los módulos de Control y Finanzas fueron los primeros en ser implementados en enero de 2003.

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

Prevención de riesgos y salud laboral

En materia de prevención de riesgos y salud laboral, Europac cumpliendo con sus compromisos en seguridad e higiene, se ha propuesto formar y concienciar a sus trabajadores en estos aspectos a lo largo del año 2003. Gracias a esta labor los índices en materia de accidentes han disminuido en un 45%. Esta disminución de accidentes ha sido realmente satisfactoria en la planta de papel, en la cual se ha conseguido llegar al objetivo de cero accidentes durante este año.

Por otra parte las inversiones realizadas por Europac también han ido encaminadas a reforzar la prevención de riesgos, especialmente en equipos e instalaciones contra incendios en almacenes y máquinas de papel.

En el capítulo de formación se ha continuado ofreciendo el curso de Seguridad al personal de nueva incorporación y se impartió un nuevo curso sobre Seguridad en Fábricas de Papel a todos los empleados que operan la máquina MP1.

El consumo aparente de papel para cartón ondulado tuvo en 2003 un incremento de 3,3%.

La producción de papel para cartón ondulado en España, según los datos del último informe de la Asociación Española de Pasta, Papel y Cartón (Aspapel), correspondiente a 2003, tuvo un aumento significativo del 3,6 por ciento en comparación con el año anterior y alcanzó los 2,33 millones de toneladas. Este incremento se situó por encima del Producto Interior Bruto (PIB) que fue del 2,4%. Por su parte, el consumo aparente en este segmento se incrementó en 3,3%, según la misma fuente.

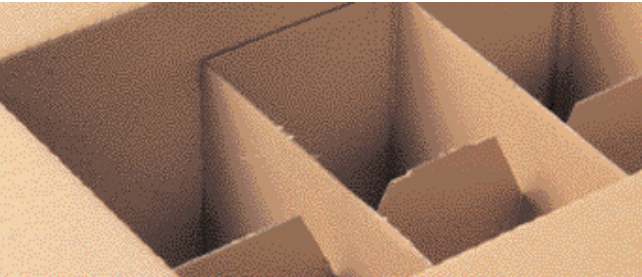
Estas cifras colocan a Europac en una situación privilegiada si se tiene en cuenta que la compañía ocupa el segundo puesto en la Península Ibérica con una cuota de mercado superior al 20% y una producción de 478.000 toneladas.

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

España presenta un potencial de crecimiento en el sector de papel ya que el consumo per capita se sitúa en 169 kg/habitante, cifra todavía considerablemente inferior a la de los países de nuestro entorno como Francia (182 kg/h), Reino Unido (208 kg/h) o Alemania (228 kg/h). España ocupa el vigésimo primer puesto en el ranking mundial de consumo per cápita.

Este diferencial supone aún un importante margen de crecimiento para este sector en la Península Ibérica.

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



PRODUCCIÓN DE PAPEL Y CARTÓN PARA ONDULAR EN ESPAÑA. 2003

Para ondular	1,16 millones de toneladas
Testliner y Kraftliner	0,684 millones de toneladas
Bicos y cueros	0,486 millones de toneladas
TOTAL	2,33 millones de toneladas

PRODUCCIÓN DE PAPEL Y CARTÓN EN ESPAÑA 2003

TOTAL	5,44 millones de toneladas
-------	----------------------------

Fuente: Aspapel



El Proyecto SAP supone una importante herramienta para la toma de decisiones



# Europac en el Mercado de Valores



El comportamiento de las acciones de Europac en el Mercado de Valores durante el ejerció 2003 estuvo marcado por el interés inversor y la entrada de varias Cajas de Ahorro en el capital de la compañía. En este sentido cabe señalar la rapidez y facilidad con que el mercado absorbió los cambios producidos en el capital de la compañía tras la salida de Rengo, Co. Ltd.

Durante este año, el grupo japonés Rengo Co Ltd. vendió su participación en el capital de Europac. Las Cajas de Ahorros El Monte, Caja San Fernando y Unicaja (Carisa) junto a Zoco Inversiones (participada por las Cajas de Ahorros Sa Nostra, Caja Canarias, CajaSur y Caja de Extremadura) entraron en el capital de la sociedad. Posteriormente, EBN Banco y el Fondo de Capital Riego EBM Alisma también se incorporan al accionariado. El accionista principal de Europac continúa siendo a 31 de diciembre Harpalus, S.L. (48,42%) destacando dentro del capital flotante (51,58%) las participaciones significativas de Carisa (5%), Zoco Inversiones (5,01%), y D. Angel Fernández González (5,39%).

En 2003 Europac celebró cinco años en el mercado continuo, habiendo multiplicando por 2,94 su cifra de negocio en el periodo 1998 -2003.

Por otra parte, el volumen de negociación se duplicó respecto al año anterior hasta los 100.317 títulos de media diaria. Como consecuencia, la rotación del capital de EUROPAC ha aumentado progresivamente durante los últimos tres años desde los 41 meses registrados en el año 2001 hasta los 30,56 meses en 2002 y 16,71 meses en 2003.

Al cierre del año, las acciones de Europac cotizaron a 3,24 €, un 17% más en comparación con los 2,77 € por acción a 31 de diciembre de 2002. Las buenas perspectivas del negocio y la mayor liquidez del valor han traído como resultado que el valor en Bolsa se haya revalorizado durante los últimos tres años (31/12/00 – 31/12/03) un 224%, frente a una caída del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) del 8,3% durante el mismo periodo.

Respecto a la política de retribución a sus accionistas, durante 2003 Europac repartió dividendos con cargo al resultado de 2002 por un valor total de 2 millones de € alcanzando un pay-out del 15%. Asimismo el Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas 2004 un reparto de dividendos con cargo al ejercicio 2003 de 1,2 millones de euros junto a una ampliación de capital gratuita de 1 x 12.

Otro de los hechos significativos, mencionado por el presidente de Europac en su carta de presentación de este ejercicio fue la conmemoración de cinco años de presencia en el mercado continuo. En este período la capitalización bursátil aumentó un 30,19%, hasta los 116 millones de € a cierre de 2003, siendo la sexta mejor Oferta Pública de Venta de acciones (OPV) del mercado español.

Por último, cabe señalar que al cierre de primer trimestre del año 2004 el valor acumuló una revalorización del 44,26% hasta los 3,59 €/acción, desde su salida a bolsa en 1998. Sin embargo, y a pesar de ésta revalorización, el valor sigue ofreciendo un alto potencial de recorrido al alza si comparamos el ratio PER de 14,3x del IGBM con el de EUROPAC, de 9x de acuerdo a las estimaciones para éste ejercicio de los últimos informes de analistas.

Datos Generales	2003	2002	2001
Máximo de cotización (euros)	3,65	3,62	2,42
Mínimo de cotización (euros)	2,71	2,32	1,31
Volúmen Total (número de acciones)	25.079.376	13.712.695	9.431.610
Volúmen Medio diario (número de acciones)	100.317	54.850	37.726
Rotación de Capital (en meses)	16,71	30,56	41,01
Frecuencia de cotización (%)	100	100	100

Cuadro de Rentabilidad	2003	2002	2001
Precio inicial	2,77	2,31	1,48
Precio final	3,24	2,77	2,31
Derecho Asignación Gratuita (*)	0	0,23	-
Dividendo por acción (**)	0,06	0,04	0,05
Suma	3,3	3,04	2,36
Rentabilidad del Valor	19%	32%	59%

(\*) Precio del derecho de asignación gratuita a 31-12-02. El 2 de diciembre comenzó el periodo de suscripción preferente de la ampliación de capital liberada de 1 x 12, periodo que finalizó el 31-12-02

(\*\*) El dividendo por acción corresponde al pagado efectivamente durante el ejercicio mencionado



Europac convocó por primera vez, en 2003, un concurso de dibujo entre jóvenes de 3º y 4º de Primaria para ilustrar las felicitaciones de Navidad de la compañía.

Europac quiere ser una empresa socialmente responsable, activa y próxima en aquellas comunidades y localidades dónde está presente. La empresa ha definido dentro de su política de relaciones con la Comunidad diversos ámbitos de actuación, dedicados a la Conservación del Patrimonio Histórico y a la Educación, y en los que concentra su atención. Dentro de cada una de estas grandes áreas, Europac ha establecido una serie de programas que sustentan las iniciativas desarrolladas a lo largo del año.

El respeto por el Medio Ambiente es una de las principales preocupaciones de Europac. Basados en ese principio, la empresa ha desarrollado dos programas cuyos objetivos son concienciar a la comunidad de la importancia que tiene cuidar nuestro entorno: 1) Programa Atención por la Naturaleza, y 2) Programa Aprende Creando.

El Programa “Atención por la Naturaleza” de Europac desarrolla una línea de actuación orientada a mantener una actitud de respeto por el Medio Ambiente. La principal actividad en este sentido es la organización de visitas de estudiantes y asociaciones de Dueñas, Alcolea de Cinca y localidades próximas a las instalaciones de la compañía en estas localidades. El objetivo de Europac es concienciar a los más jóvenes y otros colectivos de la importancia del reciclado del papel para asegurar el respeto por su entorno y el Medio Ambiente.

Europac organizó, a lo largo del año 2003, numerosas visitas en las que los escolares tuvieron la oportunidad de conocer “in situ” el proceso de fabricación del papel y cartón ondulado, desde la recogida del papel usado, como única materia prima utilizada, hasta la fabricación de los productos finales como planchas de cartón y embalajes. Durante el ejercicio, las instalaciones de Europac recibieron también a asociaciones de amas de casa, grupos universitarios de la región y otras instituciones.

Este programa muestra a distintos colectivos de ciudadanos la utilidad para el Medio Ambiente del reciclaje del papel y cartón y por tanto, la importancia de su correcta separación y recuperación a la hora de aprovechar estas materias primas para fabricación de nuevos productos. La acogida de este programa tiene consecuencias siempre positivas en la vida cotidiana de estos jóvenes y asociaciones y en sus familiares y amigos. “Atención por la Naturaleza” pretende ser un programa multiplicador en la comunidad de este tipo de actitudes.

Por otro lado, el Programa Aprende Creando, iniciado en 2003, Europac convocó por primera vez un concurso de dibujo dirigido a los alumnos de 3º y 4º de Primaria de los colegios de Dueñas y Alcolea de Cinca. En esta primera experiencia del Programa “Aprende Creando”, el concurso tenía como finalidad ilustrar las felicitaciones de Navidad de la empresa con el dibujo ganador. El tema propuesto fue la naturaleza, la familia y la Navidad.



Alumnos de 4º de Primaria en su visita al parque temático Faunia

Ester Masa, de 9 años y alumna de 4º de Primaria en el Colegio Santa Teresa de Jesús de Dueñas fue la ganadora de esta primera edición. Junto con Ester participaron otros 70 alumnos de edades comprendidas entre los 8 y 10 años. El jurado tuvo en cuenta la imaginación demostrada por los alumnos, la sensibilidad medio ambiental, la calidad de los dibujos, el mensaje navideño transmitido y el enfoque novedoso de los temas dibujados.

Ester fue premiada con un equipo completo de montaña así como la invitación para visitar Faunia, el parque temático de la naturaleza situado en Madrid, junto al resto de sus compañeros de clase, con todos los gastos pagados.

El programa “Aprende Creando” muestra que a través de la creatividad también podemos aprender y enseñar a los demás el respeto por la naturaleza y el Medio Ambiente.

Asimismo, Europac cree firmemente que “No hay progreso sin respeto” y bajo este principio Europac participa desde el año 2001 en los trabajos de excavación y conservación del conjunto arqueológico de La Codera en el valle del Cinca (Huesca).

La Codera es un conjunto, formado por varios yacimientos de distintas épocas desde la Edad del Bronce hasta la época ibérica y romana, que ocupa una superficie aproximada de unos 3.500 metros cuadrados. En él, tras los trabajos llevados a cabo pueden observarse diferentes estancias de lo que serían las casas que formaban un poblado de entorno a 150-200 habitantes. Asimismo, existe una necrópolis formada por 23 túmulos.

La empresa desarrolla varios programas orientados a promover el respeto y cuidado por el medio ambiente.

Los objetivos establecidos en 2003 para los trabajos en este complejo fueron cumplidos y estaban encaminados a complementar la documentación y planos de las zonas excavadas; reconocer el urbanismo de la zona aneja a la muralla y obtener muestras para realizar análisis de laboratorio. En La Codera han sido recuperados materiales cerámicos así como restos óseos y algunos hallazgos metálicos.

En estos yacimientos trabaja un equipo de 22 personas procedentes de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED) y de las Universidades de Barcelona y Zaragoza así como voluntarios. Europac colabora en este proyecto junto con el Ayuntamiento de Alcolea de Cinca, el Gobierno de Aragón y la Fundación Ramón J. Sender de la UNED de Barbastro.



Túmulo y vasija cerámica descubierta en el yacimiento de La Codera



Ester Masa con su felicitación de navidad ganadora



EUROPAC pone a disposición de sus accionistas, inversores y público en general toda la información y documentación actualizada relativa a gobierno corporativo, en su página de internet [www.europac.es](http://www.europac.es)

El Consejo de Administración de EUROPAC viene debatiendo en diversas reuniones y programando la adaptación de esta Sociedad a las novedades introducidas respecto al Buen Gobierno por la Ley 26/2003 (denominada Ley de Transparencia), por la Orden ECO/3722/2003 y por la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

## Informe Anual de Gobierno Corporativo (“IAGC”)

En este sentido, el Consejo de Administración de EUROPAC ha elaborado, a día de hoy, un borrador del Informe Anual de Gobierno Corporativo (“IAGC”) para el ejercicio 2003, conforme a lo señalado en el artículo 116 del Ley del Mercado de Valores (LMV).

El IAGC dará cuenta a los accionistas, inversores y al mercado en general de la estructura de propiedad de EUROPAC, de la estructura de su

consejo de administración, operaciones vinculadas entre la Sociedad y sus administradores, sistema de control de riesgos, funcionamiento de la Junta General, grado de seguimiento de las recomendaciones del gobierno corporativo de acuerdo con los Informes denominados “Olivencia” y “Aldama” y otras informaciones.

Dicho Informe será difundido por la compañía como Hecho Relevante mediante su envío a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a más tardar el día en que se publique el primer anuncio de la convocatoria de la Junta General Ordinaria de EUROPAC.

Así mismo, tras la remisión del Informe como Hecho Relevante, EUROPAC procederá a poner el IAGC a disposición de los accionistas e inversores a través, entre otros, de su publicación y difusión a través de su pagina web. El IAGC se presentará a los accionistas con motivo de la próxima Junta General Ordinaria de la Sociedad.

## La pagina web de EUROPAC

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

Más allá, el Consejo de Administración ha aprobado recientemente un nuevo proyecto de sitio web más accesible y sencillo para todos sus usuarios tanto en su contenido como en su exposición. Dicho sitio incluirá información específica y perfectamente señalada sobre los aspectos más relevantes del Gobierno Corporativo de esta Compañía.

## Reglamento de la Junta y Reglamento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de EUROPAC está, además, debatiendo sendos borradores de los Reglamentos de la Junta General de Accionistas y del Consejo de Administración en cumplimiento de lo establecido por la Ley de Transparencia.

Según lo previsto, se someterá la aprobación del Reglamento de la Junta General de EUROPAC a la Junta General Ordinaria que se celebrará el 9 de Junio de 2003.

Por otro lado, el Consejo de Administración de EUROPAC aprobará su Reglamento de régimen interno y funcionamiento, en todo caso, antes del 19 de Julio de 2004 e informará del mismo en la Junta General Ordinaria de la Sociedad.

Ambos Reglamentos, serán comunicados por la Compañía a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), inscritos en el Registro Mercantil y publicados en la pagina web [www.europac.es](http://www.europac.es).

## Ejercicio del derecho de voto por medios de comunicación a distancia

Por otra parte, EUROPAC está estudiando la posibilidad del ejercicio del derecho de voto por medio de comunicación a distancia dependiendo de las posibilidades de desarrollo técnico y jurídico en orden a tener plena seguridad jurídica sobre todos los aspectos. En el intermedio, el accionista podrá continuar ejerciendo su voto como hasta ahora, es decir, bien asistiendo personalmente a la Junta o bien mediante la correspondiente delegación u otorgamiento de representación.

## Creación de nuevos Comités en el seno del Consejo de Administración

Así mismo, el Consejo de Administración de EUROPAC ha debatido en diversas reuniones la creación o reactivación de dos Comités en el seno del Consejo de Administración, además del Comité de Auditoria, en seguimiento de las recomendaciones contenidas en los Informes “Olivencia” y “Aldama”. Estos Comités son: el Comité de nombramientos y retribuciones y el Comité Ejecutivo.

El primero, tendrá como función la de proponer los nombramientos y ceses de Consejeros, y proponer una política general de retribuciones e incentivos.

El segundo, ejercerá ciertas funciones por delegación de las facultades del Consejo de Administración.

## Informe del Comité de Auditoría

En dicha Junta General Ordinaria se pondrá a disposición de los accionistas de esta Compañía un Informe elaborado por el Comité de Auditoría, cuya regulación estatutaria fue aprobada por la Junta General celebrada el 10 de Junio de 2003.

El Comité de Auditoría fue constituido a continuación de la celebración de la Junta en la reunión del Consejo de Administración de 16 de Junio de 2003 y se encuentra formado, según lo que se comunicó en su día a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por D. Vicente Guilarte Gutiérrez (Presidente), D. Fernando Isidro Rincón y D. Pablo Hernández García (Secretario).

## Modificación de los Estatutos

Muchas de las novedades antes citadas serán previstas en los Estatutos de la Sociedad para dar mayor coherencia jurídica a los mismos. Entre otras modificaciones se propondrá a la Junta la inclusión en los Estatutos de EUROPAC de menciones a las Comisiones del Consejo de Administración, a los Reglamentos de la Junta General y del Consejo de administración y la previsión de nuevas tecnologías para la convocatoria y celebración de reuniones sociales. En su caso, dicha modificación estatutaria será aprobada por la próxima Junta General de Accionistas a propuesta del Consejo de Administración.







Los productos que elaboramos en el Grupo Europac abarcan toda la línea del sector del embalaje de cartón ondulado. Elaboramos papel para producir planchas de cartón a partir de materias primas recicladas y vírgenes, así como cartón ondulado con el que fabricamos los embalajes que nuestros clientes necesitan para proteger sus productos.

PAPEL

En el segmento de Papel, es decir, el componente para poder realizar después el cartón ondulado, Europac fabrica dos tipos bien diferenciados:

- 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.

El Grupo Europac opera actualmente con tres fábricas de papel para cartón ondulado. En España una de ellas está ubicada en Dueñas (Palencia) en la que existen dos líneas de fabricación MP1 y MP2. La otra se encuentra en Alcolea del Cinca (Huesca) y cuenta con una línea de fabricación MP3. En Portugal, Europac cuenta con Portucel Viana, único fabricante de papel para cartón a base de fibras vírgenes (kraft liner) de la península ibérica.

Europac comercializa los siguientes productos estándar con especificaciones técnicas garantizadas:

Productos	Tipos	Descripción	Características	Mercado
Kraftliners	Portoliner	Portoliner es la designación comercial del "kraftliner fabricado en Viana y destinado a la industria de embalaje y cartón	Resistencia a ser comprimido, rigidez, comportamiento en atmósfera húmeda y terminación superficial	Agrícola y alimentos frescos
	Tb-pac	Test blanco con una capa superior blanca de excelente calidad y encolada. Cara inferior marrón.	Papel de gran resistencia con excelente imprimabilidad debido a su encolado, blancura, limpieza y perfecta absorción de tinta.	Agrícola y mercado industrial de alta calidad
	Blanpac encolado	Biclasa blanco de gran calidad. Cara superior blanca y encolada. Cara inferior marrón	Papel con un excelente comportamiento en las onduladoras y muy buenas características de impresión.	Industrial, incluso camaras frigoríficas debido al encolado de su capa superior
	Blanpac Castilla	Biclasa blanco de características algo inferiores al Blanpac Encolado, como este, se fabrica encolado con el mismo Cobb 60 C.S.	Menor grado de blancura que el Blanpac Encolado pero con el mismo excelente comportamiento en onduladora y buena calidad de impresión.	Mismo mercado que el Blanpac Encolado, pero inferior requerimiento técnico.
Testliners Marrones	Linerpac	Liner de gran resistencia y con la capa superior encolada	Papel idóneo para embalajes que requieran buenas características de resistencia y excelente impresión en marrón.	Agrícola y mercado industrial que exija elevadas características
	Interpac	Liner marrón en la línea que demanda el mercado en cuanto a características y limpieza.	Como el resto de los papeles presenta un perfecto comportamiento en la onduladora y excelente relación calidad-precio.	Para todo tipo de aplicación industrial con un gran acabado y resistencia
Papeles para ondular	Quimipac	Papel de altas características para la formación del ondulado.	Mantiene sus características ambientes húmedos, sin menoscabo de sus cualidades para el pegado en las onduladoras.	Agrícolas y alimentación almacenados en cámaras frigoríficas o ambientes húmedos
	Iberpac	Papel estándar para la formación del ondulado	Papel de excelentes características técnicas y magnífica maquinabilidad.	Mercado industrial que requiera elevadas características sin entrar en contacto con la humedad.
	Iberpac Castilla	Papel estándar para la formación del ondulado con inferior resistencia que el Iberpac.	Conservando la misma excelente maquinabilidad del Iberpac, resalta por su gran relación calidad-precio.	Mercado industrial en general, sin grandes requerimientos de características.

# Guía de Productos Europac

## CARTÓN

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, sencillo, doble-doble y triple), de la calidad del papel, del gramaje y del tipo de onda (onda B, onda C y onda E).

El cartón ondulado es el material resultante de unir tres o más papeles entre sí, pegando siempre uno previamente ondulado entre dos lisos. Se consigue así un material muy ligero y resistente, de bajo coste, de fácil logística y producción industrial, que lo hace idóneo para la producción de embalajes.

Europac opera con dos plantas en España para la fabricación de cartón ondulado, una ubicada en Dueñas (Palencia) y la otra en Alcolea de Cinca (Huesca). Hacemos cartón con papeles de fibra reciclada que nosotros mismos producimos. El proceso de sustitución de fibra virgen por reciclada, nos lleva a que el 80% de nuestra producción de cartón se realice con esta última. En Portugal dispone de fábricas en Ovar, Guilhabreu, Leiria y Albarraque.

La gran diversidad existente de clases de cartón se estructura en función de combinaciones de tres factores:

- **Número de papeles utilizados:** Pueden utilizarse 3 (cartón sencillo), 5 (cartón doble) y hasta 7 papeles (cartón triple). Europac cubre toda la gama.
- **Tipos de ondas o canales utilizados:** Se trata de la especificación de la altura y paso de las ondas utilizadas para construir el cartón. Pueden utilizarse combinaciones de los tipos de canales simples A, B, C, E y F. Europac cubre toda la gama.
- **Tipos o clases de papeles utilizados:** Una amplia gama de papeles de fibra reciclada (test-liners) o de fibra virgen (kraftliners), pueden utilizarse para las caras lisas del cartón, pudiendo incluso variar en cuanto a su coloración. En la formación de la onda pueden utilizarse igualmente papeles de fibra reciclada o virgen. Europac cubre con su fabricación de papel la más amplia gama de papeles reciclados.

Los centros de fabricación de Europac están preparados para satisfacer la más amplia gama de cartones solicitados por nuestros clientes. La estabilidad de materias primas y el control de calidad nos permite ofrecer una gama estándar que cubre al máximo con sus especificaciones técnicas, las exigencias del embalaje actual.

## EMBALAJES

Fabricamos cajas desde nuestros orígenes (hace más de 100 años). Ahora somos un grupo que abarca todos los procesos del sector. Nuestras plantas de producción nos permiten fabricar la gama de productos desarrollada en el manual de FEFCO (Federación Europea de Fabricantes de Cartón Ondulado)

Hoy Europac tiene presencia en el sector de cajas de cartón ondulado en España a través de Trasloga S.L., Torrespack 2000 S.A., Cartova S.A y Cartonajes Esteve y Nadal S.L.. Además, participa en las sociedades Cartonajes Mimó S.L., Cartonajes Marcuello S.A., Cartones Soler S.L. y Cartonajes Cantabria S.L.

En Portugal dispone de fábricas en Ovar, Guilhabreu, Leiria, Albarraque, Madeira, Marinha Grande y Lezírias. A partir de Junio de 2004 se contará con una nueva instalación en Freguesia de Mourao. La incorporación de empresas asociadas al Grupo Europac acerca las plantas de producción a los centros de consumo, permitiendo una gran flexibilidad en la relación con nuestros clientes.

Europac produce una amplia gama de embalajes atendiendo siempre a las máximas expectativas de nuestros clientes en cuanto a:

- **Impresión.** Nuestras unidades impresoras, junto a una correcta elección del tipo de tinta y del material flexográfico, permiten obtener una impresión de alta calidad en policromías.
- **Control de Calidad.** Hemos implantado Sistemas Integrales de Calidad en todos nuestros procesos productivos permitiendo ofrecer a nuestros clientes un control sobre los productos suministrados.
- **I+D** para estudiar el producto que debe ser embalado teniendo en cuenta peso del producto, cantidad de unidades por caja, optimización de medidas para el paletizado y transporte, etc.
- **Servicio y Flexibilidad.** La integración en las Divisiones de Papel, Cartón y Cajas nos permiten ofrecer el más exigente de los servicios solicitados por nuestros clientes y una garantía de suministro.

El control de los procesos de Producción y Logística de Europac está preparado para un sistema just in time, una entrega urgente en 24 horas o un stock de seguridad concertado.



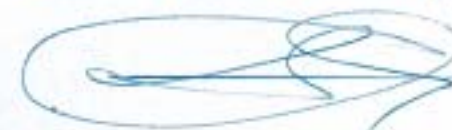
# **Informe de auditoría y cuentas anuales consolidadas 2003**



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS DEL GRUPO PAPELES Y  
CARTONES DE EUROPA, S.A.

A los Accionistas de  
la Sociedad **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.**

1. - He auditado las Cuentas Anuales Consolidadas de **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.**, y sus Empresas Participadas, según se detallan en el apartado 1 y 2 de la memoria adjunta, que comprende el balance de situación Consolidado al 31 de Diciembre de 2003, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada y la Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante.
2. - Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto en base a la información recibida de dichos Administradores, de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados en la consolidación y de las estimaciones realizadas.
3. - De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidadas, además de las cifras del ejercicio 2003 las correspondientes al ejercicio anterior. Mi opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 4 de abril de 2003, emití informe de Auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002, en el que expresaba una opinión favorable.
4. - En mi opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del **Grupo PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.**, al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.
5. - El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación del **Grupo PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.**, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forman parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. He verificado que la información contable que contienen los citados informes de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Mi trabajo como auditor se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de las cuentas anuales de las Sociedades Consolidadas.



Fdo. : Ángel Núñez Angulo

INSTITUTO DE  
CENSORES JURADOS  
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro suscrito:  
NÚÑEZ ANGULO, ANGEL

Año 2004 Nº 01SD-090306/1  
IMPORTE COLEGIAL: 67,35

Este informe está sujeto a la tasa  
aplicable establecida en la  
Ley 44/2002 de 23 de noviembre.

Madrid, 31 de marzo de 2004



## GRUPO PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.

Balance de situación consolidado a 31 de Diciembre de 2003 y 2002 (expresado en euros)

ACTIVO	2003	2002
<b>INMOVILIZADO</b>	<b>248.709.165</b>	<b>216.020.396</b>
Gastos de establecimiento (nota 8)	723.394	1.711.165
Inmovilizaciones inmateriales (nota 9)	5.603.234	2.919.853
Inmovilizaciones materiales (nota 10)	226.889.075	194.990.489
Inmovilizaciones financieras (nota 11 a)	15.234.182	12.914.938
Acciones propias (nota 11 b)	259.280	3.483.951
<b>FONDOS DE COMERCIO DE CONSOLIDACION (NOTA 5)</b>	<b>5.632.179</b>	<b>4.585.444</b>
<b>GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>683.567</b>	<b>294.968</b>
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>114.863.375</b>	<b>109.001.943</b>
Existencias (nota 13)	33.964.458	25.151.991
Deudores (nota 12)	59.446.615	46.582.521
Inversiones financieras temporales	8.220.653	10.024.443
Tesorería	8.327.307	24.431.015
Ajustes por periodificación	4.904.342	2.811.973
<b>TOTAL</b>	<b>369.888.286</b>	<b>329.902.751</b>

PASIVO	2003	2002
<b>FONDOS PROPIOS (NOTA 14)</b>	<b>136.378.069</b>	<b>127.225.299</b>
Capital suscrito	71.509.364	66.008.644
Reservas de Revalorización RD 7/96	0	5.111.228
Reservas	28.218.826	27.427.792
Reservas de Consolidación	25.635.944	15.035.827
Pérdidas y Ganancias	11.013.935	13.641.808
<b>INTERESES MINORITARIOS (NOTA 15)</b>	<b>23.055.119</b>	<b>111.591</b>
<b>DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION (NOTA 6)</b>	<b>3.792.360</b>	<b>3.617.452</b>
<b>INGRESOS A DIST. EN VARIOS EJERCIC. (NOTA 16)</b>	<b>3.771.825</b>	<b>4.725.253</b>
<b>PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (NOTA 17)</b>	<b>4.752.592</b>	<b>3.943.333</b>
<b>ACREEDORES A LARGO PLAZO (NOTA 18)</b>	<b>105.918.529</b>	<b>95.656.178</b>
Deudas con entidades de crédito	74.859.184	69.019.007
Otros acreedores	31.059.345	26.637.171
<b>ACREEDORES A CORTO PLAZO (NOTA 18)</b>	<b>92.219.792</b>	<b>94.623.645</b>
Deudas con entidades de crédito	40.345.645	31.497.567
Deudas con sociedades participadas	1.021.116	674.341
Acreedores comerciales	27.794.632	42.901.977
Otras deudas no comerciales	10.370.078	12.320.423
Ajustes por periodificación	12.688.321	7.229.337
<b>TOTAL</b>	<b>369.888.286</b>	<b>329.902.751</b>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2003 y 2002.

# GRUPO PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.

Cuenta de Pérdidas y Ganacias consolidadas período Enero a Diciembre de 2003 y 2002 (expresado en euros)

DEBE	2003	2002
Aprovisionamiento (nota 21)	73.128.827	70.392.064
Gastos personal (nota 21)	31.462.444	24.816.175
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (notas 8, 9 y 10)	18.244.615	14.791.573
Variación de la provisiones de tráfico (nota 12)	159.309	723.030
Otros Gastos de Explotación (nota 21)	51.484.954	41.792.491
Suma	174.480.149	152.515.333
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACION</b>	<b>18.862.414</b>	<b>20.389.298</b>
Gastos financieros asimilados	5.827.036	6.160.175
Variación de provisiones de inversiones financieras (nota 17)	369.591	2.556.002
Amortización del fondo de comercio consolidado (nota 5)	571.054	510.562
<b>BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>15.609.481</b>	<b>19.005.028</b>
Gastos extraordinarios (nota 21)	2.944.056	6.249.494
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS</b>	<b>542.893</b>	<b>0</b>
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>16.152.374</b>	<b>18.366.178</b>
Impuesto sobre Sociedades (nota 19)	1.962.628	4.718.182
<b>BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS</b>	<b>14.189.746</b>	<b>13.647.996</b>
<b>RESULTADO ATRIBUIDO A LA MINORIA (nota 21)</b>	<b>3.175.811</b>	<b>6.188</b>
<b>RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOC. DOMINANTE</b>	<b>11.013.935</b>	<b>13.641.808</b>

HABER	2003	2002
Importe neto de la cifra de negocios (nota 21)	186.350.078	170.338.191
Variación existencias productos terminados	2.894.717	259.352
Trabajos efec. por la empresa para su inmovilizado	886.887	1.008.945
Otros Ingresos	3.210.881	1.298.143
Suma	193.342.563	172.904.631
Ingresos Financieros	1.066.271	973.033
<b>RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS</b>	<b>5.130.356</b>	<b>7.743.144</b>
Reversión de diferencias negativas de consolidación (nota 4b y 6)	2.448.477	6.869.436
Ingresos extraordinarios (nota 21)	3.486.949	5.610.644
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS</b>	<b>0</b>	<b>638.850</b>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2003 y 2002.



## Memoria Consolidada 2003

### I. SOCIEDADES DEPENDIENTES

#### 1. - Trasloga, S.L.

Con domicilio en la Carretera Burgos-Portugal, km 98, Dueñas (Palencia). Su cifra de capital es de 10.800.000 euros, corresponden a la Sociedad dominante de forma directa el 100% de la Compañía. Tiene carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1.a del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas. Produce plancha de cartón ondulado y cajas del mismo material a partir de diferentes calidades de papel y cerró sus cuentas anuales el 31 de Diciembre de 2003.

#### 2. - Torres Pack 2000, S.A.

Con domicilio en C/Atenas s/nº Polígono Industrial de Torre de la Alameda (Madrid). Su cifra de capital social es de 456.769,20 Euros. El 100% pertenecen a la Sociedad dominante. Tiene el carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1.a del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas. Fabrica cajas y otros artículos de cartón ondulado a partir de plancha de este material y cerró sus cuentas anuales el 31 de Diciembre de 2003.

#### 3. - Fábrica de Papel Do Ave, S.A.

Con domicilio en Zona Industrial de Ovar, 3881 en Ovar de Codex (Portugal). Su cifra de capital social es de 4.500.000 Euros. El 100% pertenecen a la Sociedad dominante. Tiene el carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1.a del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formalización de las cuentas anuales consolidadas. Fabrica cajas y otros artículos de cartón ondulado a partir de plancha de este material y cerró sus cuentas anuales el 31 de Diciembre de 2003.

Esta Sociedad entre sus activos dispone de:

Una participación, adquirida en 2001, de un 40% en Marimbal, Embalagens da Marinha, Lda., empresa dedicada a la fabricación y comercialización de envases y cajas de cartón ondulado. Su contabilización en las cuentas anuales de Do Ave se presentan por el procedimiento de puesta en equivalencia. Su capital social al 31 de diciembre de 2002 era de 37.410 Euros, sus fondos propios ascendían a 3.332 Euros y el resultado del ejercicio fue de beneficio por 966 Euros. En la operación de adquisición se generó un fondo de comercio por importe de 996.501 Euros, el cual se amortizará en un período de veinte años, iniciándose en el ejercicio 2001 por un importe de 49.825 Euros. La amortización acumulada a la fecha es de 149.475 Euros.

Una participación, adquirida en Octubre de 2003, del 100% de CARTOPOR – Cartao Português, S.A. con sede en Praca da Liberdades de Oliveira de Azeméis (Portugal), empresa dedicada a la fabricación y comercialización de envases y cajas de cartón ondulado. Su contabilización en las cuentas anuales de Do Ave para este ejercicio se presentan por el procedimiento de precio de adquisición, en razón al no cumplimiento de los requisitos exigidos en el artículo 3 del Decreto-Ley nº 238/91, a la escasa influencia que las mismas tienen en el conjunto de cuentas y al objetivo previsto para el próximo ejercicio de absorción de la compañía por parte de la propiedad. Su capital social al 31 de diciembre de 2003, es de 310.000 euros, sus fondos propios ascienden a 528.250 euros y el resultado del ejercicio asciende a la cantidad de 870 euros. La adquisición de la participación se efectuó por un importe de 1.802.731 euros. (nota 11).

#### 4. - Electrovapor, A.I.E.

Con domicilio en la calle Anabel Segura, nº 16 – 3ª Planta, Edificio Vega Norte 3 en Alcobendas (Madrid). Su cifra de Capital es de 1.377.285,26 Euros. El 100% de la Agrupación corresponden a la Sociedad dominante, 96% de forma directa y el 4% restante de forma indirecta a través de Trasloga, S.L. En el mes de Octubre de 2003, la Sociedad dominante adquirió a la Agrupación el activo empresarial que disponía con el objetivo de seguir manteniendo la producción de energía eléctrica y térmica, que dejó de depender de la Agrupación, por lo que a esta fecha no tiene actividad. Tiene carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1 a del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre, sobre normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas y cerró sus cuentas anuales en 31 de Diciembre de 2003.

#### 5. - Cartova, S.A.U.

Con domicilio en Polígono Industrial "Sector B", calle Fogainers, parcela 45 a, RIBARROJA (Valencia). Su cifra de capital social es de 270.455,45 Euros. El 100% pertenecen a la Sociedad dominante, por adquisición llevada a efecto en el ejercicio 2002. Tiene el carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 2.1.a del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas. Fabrica cajas y otros artículos de cartón ondulado a partir de plancha de este material y cerró sus cuentas anuales el 31 de Diciembre de 2003.

No existen sociedades dependientes excluidas del perímetro de consolidación, salvo Cartonajes Santander, S.L., sociedad de escasa significación para el conjunto de estas cuentas anuales y Rastaban, S.L., sociedad sin actividad, (nota 1), estando todas ellas incorporadas al mismo por el método de integración global.

### 2.- SOCIEDADES MULTIGRUPO

#### 1. - Multienergías, A.I.E.

Con domicilio en la Carretera Burgos-Portugal, km. 98 Dueñas (Palencia). Su cifra de Capital es de 3.305.566,57 euros, de los que 2.554.301,46 euros, es decir, un 77,27% corresponden a la Sociedad dominante. El resto de participación corresponde a Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (I.D.A.E.). Tiene carácter de sociedad multigrupo en función de lo establecido en el artículo 4.2.a. del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas. Está incorporada al perímetro de consolidación por método de integración proporcional. Produce energía eléctrica y térmica a partir de la combustión de gas natural y cerró sus cuentas anuales el 31 de Diciembre de 2003. La Agrupación viene incurriendo en pérdidas significativas en los siete últimos años. La Asamblea General de la Agrupación, celebrada con fecha 29 de junio de 1999, ante la falta de acuerdo entre los socios en cuanto a la financiación de la Agrupación, acordó la disolución y posterior liquidación de la misma. No obstante, esta decisión se encuentra suspendida y la Agrupación continúa con sus actividades con el apoyo financiero de Papeles y Cartones de Europa, S.A. hasta tanto en cuanto se encuentre una alternativa que satisfaga a los socios. Europac, tiene interpuesta demanda ante los Juzgados de 1ª instancia de Madrid, una vez finalizado el proceso de arbitraje, reclamando el reintegro por I.D.A.E. de su parte de las pérdidas de los ejercicios 1998 a 2003 y anticipos financieros, que a esta última corresponde soportar; por un importe que asciende, al 31 de diciembre de 2003, a 1.849.235 euros.

#### 2. - Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.

Con domicilio en C/ Rosa Mestres, s/n en Torrelavit, (Barcelona). Su cifra de capital social es de 309.034 Euros. El 49% pertenecen a la Sociedad dominante, el resto corresponde a la familia Esteve y Nadal. Tiene el carácter de sociedad dependiente en función de lo establecido en el artículo 4.2.b del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formalización de las cuentas anuales consolidadas. Fabrica cajas y otros artículos de cartón ondulado a partir de plancha de este material y cerró sus cuentas anuales el 31 de Diciembre de 2003. Se incorporó al Grupo a través de una fusión por absorción, realizada en el presente ejercicio, con Cartonatges i Embalatges Catalans, S.L.

#### 3. - Imocapital - SGPS, S.A.

Con domicilio en Lugar do Espido, Vía Norte, Maia (Portugal). Su cifra de Capital es de 50.000 euros de los que un 50% corresponden a la Sociedad dominante. El resto de participación corresponde a la sociedad portuguesa Sonae Industria SGPS, S.A. Tiene carácter de sociedad multigrupo en función de lo establecido en el artículo 4.2.a. del R.D. 1815/1991 de 20 de diciembre sobre normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas. Está incorporada al perímetro de consolidación por el método de integración proporcional. Es una Sociedad portuguesa de Gestión de Participaciones Sociales, que presenta sus cuentas anuales cerradas al 31 de diciembre de 2003, por consolidación de sus participaciones por el método de integración global y entre sus activos figuran el 65% de Gescartao, SGPS, S.A., sociedad que cotiza en el mercado de valores de la Bolsa de Lisboa, después de la privatización efectuada por el Gobierno Portugués del 35% que obraba en su poder; según Resolución del Consejo de Ministros nº 28/2003, de 7 de Febrero, publicada en el Diario de la República de 19 de Febrero. En esta última compañía entre sus activos se encuentran las participaciones de las siguientes empresas:

DENOMINACIÓN SOCIAL	Sede	% de participación de capital		
		Directa	Indirecta	Total
Portucel Viana- Empresa de Papéis Industriais, S.A.	Viana do Castelo	100,00	-	100,00
Celnave - Agencia de Navegacao, Lda.	Viana do Castelo	-	100,00	100,00
Celpap - Terminal de Celulose e Papel de Portugal, Lda.	Viana do Castelo	-	100,00	100,00
Portucel Embalagem - Empresa Productora de Embalagens de Cartao, S.A.	Albarraque	100,00	-	100,00
Emprobal - Empresa de Producao e Comercializacao de Embalagens, S.L.	Funchal	-	60,00	60,00
Portucel España, S.A.	Madrid	100,00	-	100,00
Lepe - Empresa Productora de Embalagens, S.A.	Marinha Grande	100,00	-	100,00
Sulpac, -Empresa Productora de Embalagens de Cartao, S.A.	Mourao	100,00	-	100,00
Investalentejo, SGPS, S.A.	Alentejo	100,00	-	100,00
Portucel Recicla- Industria de Papel Reciclado, S.A.	Mourao	100,00	-	100,00

Las instalaciones productivas de la Entidad, Portucel Recicla, S.A. sitas en Mourao, fueron paralizadas el 29 de abril de 2001 conforme a lo previsto en la norma de privatización de Gescartao y al acuerdo con el EDIA (entidad responsable de la construcción del pantano de Alqueva, cuyas aguas cubrirán las instalaciones que han sido objeto de expropiación). Por dicho motivo, Portucel Recicla, S.A. entregó elementos de inmovilizado material a EDIA y recibirá de esta, una indemnización de 24,79 millones de Euros. A la fecha de formalización de estas cuentas anuales tiene recibidos 16,87 millones de Euros y pendiente de recibir, la cantidad de 7,83 millones de Euros. (Ver nota 12).

En el ejercicio 2003, se han incluido las empresas: Sulpac, Empresa Productora de Embalagens de Cartao, S.A., constituida el 1 de Octubre de 2003; Investalentejo, SGPS, S.A. constituida con fecha 18 de Diciembre de 2003; Portucel España, S.A., adquirida el 18 de Diciembre de 2003. Las dos primeras, en fase de construcción, motivadas por las inversiones obligadas a través del DL 19/2003, de 3 de Febrero en la privatización de Gescartao, SGPS, S.A. (Ver nota 23).

### 3.-BASES DE PRESENTACIÓN

Las cuentas anuales individuales de las sociedades que han sido objeto de consolidación y estas cuentas consolidadas se presentarán para su aprobación a las respectivas Juntas y Asambleas Generales de Accionistas dentro de los plazos establecidos por las normas vigentes.

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, estima que las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2003, que se presentan en euros, serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas. Todas las sociedades del Grupo cierran sus cuentas anuales en la misma fecha, 31 de diciembre de 2003.

#### a) Imagen fiel

Las cuentas anuales consolidadas se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad dominante y de las Sociedades dependientes y multigrupo habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de todas ellas de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de sociedades Anónimas, el Plan General de Contabilidad y el Real Decreto 1815/1991 de 20 de Diciembre sobre Normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas.

#### b) Bases de consolidación

La consolidación ha sido efectuada siguiendo los principios básicos del método de integración global para aquellas empresas dependientes, detalladas en el punto 1) anterior; que cumplen los requisitos de la norma a tal efecto, por el que se han eliminado todas las cuentas y transacciones significativas existentes entre ellas y con la Sociedad dominante. Los resultados y las reservas de filiales generadas entre el momento de compra y cierre de cada ejercicio, se llevan a las correspondientes cuentas de pérdidas y ganancias y reservas,

reflejándose asimismo el interés minoritario correspondiente. Las sociedades señaladas en el punto 2) anterior; que cumplen con los requisitos del artículo 4.2.a. de las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas han sido integradas por el método de integración proporcional al ser consideradas sociedades multigrupo. La participación que la empresa dominante posee en Gescartao, SGPS, S.A. de forma directa, que es del 4,72%, se incorpora en estas cuentas anuales a través de la deducción de las participaciones minoritarias. No existen sociedades incluidas por el método de puesta en equivalencia.

#### c) Comparación de la información

Como requiere la normativa contable, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el cuadro de financiación y la memoria de 2003, recogen los datos en unidades de euro, salvo indicación en contrario, y, a efectos comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio anterior, en unidades de euro, que forman parte de las cuentas anuales de 2002.

## 4.- NORMAS DE VALORACIÓN

#### a) Fondo de comercio de consolidación

Es la diferencia positiva que existe entre el valor contable de la participación, directa o indirecta, de la Sociedad Dominante en el capital de la Sociedad dependiente, y el valor de la parte proporcional de los fondos propios de la mencionada Sociedad participada atribuible a dicha participación en el momento de su incorporación, conforme al artículo 24 del RD 1815/1991 de 20 de diciembre. El Fondo se ha generado en los ejercicios 1998 a 2002 a través de diferentes adquisiciones y en el ejercicio 2003 en la participación de Cartonajes Esteve y Nadal, S.A. (Cartensa). La amortización del fondo correspondiente, se realiza en un período de diez años a excepción de los fondos de Cartova, S.A. y Cartensa, que se amortiza en veinte años. Dicha amortización se considera razonable para la recuperación del mismo, conforme al desarrollo previsto de la evolución de las distintas participaciones. (Ver nota 5).

#### b) Diferencias negativas de consolidación

Es la diferencia negativa que existe entre el valor contable de la participación, directa o indirecta, de la Sociedad Dominante en el capital de la Sociedad dependiente o participada, y el valor de la parte proporcional de los fondos propios de las mencionadas Sociedades atribuible a dicha participación, en el momento de su incorporación. (Ver nota 6).

Esta diferencia únicamente podrá llevarse a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada: a) cuando esté basada, con referencia a la fecha de adquisición de la correspondiente participación, en la evolución desfavorable de los resultados de la empresa de que se trate, o en la previsión razonable de gastos correspondiente a la misma en la medida que esa previsión se realice y b) cuando corresponda a una plusvalía realizada. A estos efectos se considerará realizada la plusvalía cuando se enajene el bien correspondiente o se produzca su baja en el inventario. También se considerará realizada, en la proporción correspondiente, cuando se enajene, total o parcialmente, la participación en el capital de la sociedad dependiente. Todo ello, conforme al artículo 25 del RD 1815/1991 de 20 de diciembre.

#### c) Transacciones entre Sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación

Todas las transacciones significativas entre sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación, con incidencia significativa en los resultados han sido eliminadas en su proporcionalidad, como lo han sido los créditos y débitos recíprocos entre la Sociedad Dominante y las Sociedades Dependientes. Los movimientos producidos en el ejercicio por este capítulo están señalados en la nota 22.

#### d) Homogeneización de partidas

Las diferencias existentes entre los criterios y normas de valoración de las sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación no son significativas, por lo que no se ha practicado homogeneización alguna.



e) **Conversión de cuentas anuales de sociedades extranjeras.**

Las cuentas anuales de las Empresas extranjeras incluidas en el perímetro de consolidación están valoradas en euros y por lo tanto no es necesario efectuar ninguna conversión de paridad, ya que corresponde a compañías Portuguesas que emiten sus cuentas en dicha moneda.

f) **Gastos de establecimiento**

Los gastos de constitución, de primer establecimiento y de ampliación de capital y los ocasionados por la salida a Bolsa del 45,25% de los títulos de la Sociedad Dominante, amortizados en su totalidad a fin de este ejercicio, que en 1998 se incorporaron en este capítulo, se registran al precio de adquisición y se amortizan linealmente en un período de cinco años.

g) **Inmovilizado inmaterial**

El inmovilizado inmaterial se valora a su coste de adquisición y se presenta neto de su correspondiente amortización acumulada, conforme a los siguientes criterios:

Los gastos de investigación y desarrollo cuyos resultados son satisfactorios se activan, amortizándose en un período de 5 años. En caso de que varíen las circunstancias favorables del proyecto que permitieron capitalizarlos, la parte pendiente de amortizar se lleva con cargo a resultados en el ejercicio en que cambian dichas condiciones.

En compañías dependientes que han absorbido fondos de comercio onerosos a través de las participaciones en otras Entidades, se amortiza su importe linealmente en un período de veinte años.

Los derechos de uso y opción de compra derivados de la utilización de inmovilizados materiales contratados en régimen de arrendamiento financiero, se registran por el valor de contado del bien en el momento de la adquisición. La amortización de estos derechos se realiza linealmente durante la vida útil del bien arrendado. En el pasivo se refleja la deuda total por las cuotas de arrendamiento más el importe de la opción de compra. La diferencia inicial entre la deuda total y el valor de contado del bien, equivalente al gasto financiero de la operación, se contabiliza como gasto a distribuir en varios ejercicios y se imputa a resultados durante la duración del contrato con un criterio financiero. En el momento en que se ejercita la opción de compra, el coste y la amortización acumulada de estos bienes se traspasa a los conceptos correspondientes del inmovilizado material.

Las aplicaciones informáticas están compuestas por los conceptos e importes satisfechos por el acceso a la propiedad, el derecho de uso de programas informáticos y los realizados por la propia empresa, se prevé que su utilización será en varios ejercicios. Los costes de mantenimiento y gastos informáticos de utilización anual, se imputan directamente como gastos en el momento en que se incurre en ellos.

h) **Inmovilizado material**

El inmovilizado material se valora al precio de coste de adquisición. Las mejoras, en bienes existentes que alargan la vida útil de dichos activos, o incrementan la productividad, son capitalizadas. Los costes financieros y gastos de otra índole producidos en el período de instalación y puesta en marcha son incorporados al valor del bien. Los gastos de mantenimiento y reparación se llevan a resultados en el ejercicio en el que se producen. En el caso de bajas o retiros de elementos de los inmovilizados materiales, su valor contable y su amortización acumulada se eliminan de los registros contables. El beneficio o pérdida resultante se lleva a resultados extraordinarios del ejercicio en el que se realiza. En el ejercicio 1996, la Sociedad Dominante, actualizó los valores de los bienes y sus correspondientes amortizaciones, de acuerdo a RD 7/96 de 7 de junio, por un saldo neto de 876.739 miles de pesetas (equivalentes a 5.269 miles de euros). Los costes por trabajos efectuados por las propias empresas para sus inmovilizados, se valoran a la cifra que suponen los costes de consumo de materiales de almacenes y los costes de personal que intervienen en la realización de los trabajos por obras de inmovilizado. El importe por este capítulo en el ejercicio 2003, ascendió a 886.887 euros.

El inmovilizado material se amortiza linealmente, en función de su vida útil. El rango de los años aplicados a la amortización son los siguientes:

	VIDA ÚTIL
Edificios y Construcciones	de 33 a 50 años
Instalaciones Técnicas Especializadas	de 12,5 a 25 años
Maquinaria	de 11 a 22 años
Otras Instalaciones	de 10 a 25 años
Utillaje	de 8 a 15 años
Mobiliario de laboratorio	de 12,5 a 14 años
Otro mobiliario	de 5 a 20 años
Equipos Procesos de Información	de 4 a 8 años
Elementos de Transporte interno	de 15 a 18 años
Elementos de Transporte externo	7 años
Otro Inmovilizado Material	25 años

Imocapital, SGPS, S.A., emite sus cuentas consolidadas, a partir de este ejercicio, por el método de integración global, realizando un ajuste sobre los porcentajes de las amortizaciones del inmovilizado, aplicados por las Empresas del Grupo Gescartao, siguiendo un criterio económico que equipara los mismos a su vida útil. El importe correspondiente por este concepto, aplicado en el ejercicio 2003, asciende a la cantidad de 6,8 millones de euros. Siendo el valor acumulado, a la fecha de estas cuentas anuales por este concepto, el de 41,4 millones de euros.

En las empresas incorporadas por el método de integración global, en Multienergías, AIE y en Cartensa, la amortización de los elementos de inversión que se incorporan del inmovilizado en curso en cada ejercicio, comienza a aplicarse la misma a partir del primer día del ejercicio siguiente.

i) **Inmovilizado Financiero**

Las participaciones en Sociedades integradas en el perímetro de la consolidación han sido eliminadas. El resto corresponde al porcentaje de terceros sobre préstamos efectuados por la Sociedad dominante a Empresas incorporadas en el perímetro de consolidación por el método de integración proporcional; a fianzas y depósitos constituidos a largo plazo, valoradas por el importe en que se constituyeron y a la participación de la Sociedad dominante u otras, en Compañías no incluidas en el perímetro de la consolidación, valorándose a su coste de aportación o adquisición, minoradas, si procede, en la valoración a través del valor teórico contable de la participación de acuerdo a las cuentas anuales del último ejercicio aprobado.

j) **Créditos no comerciales**

En el balance de situación adjunto, se clasifican a corto plazo los créditos no comerciales, imputados a sus valores nominales, con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo plazo en el caso contrario.

k) **Existencias**

Las compañías incluidas en esta consolidación valoran sus existencias de materias primas, auxiliares y repuestos a coste medio de adquisición o de coste, que es inferior a su valor de mercado o reposición, y que es el valor que se aplica a los consumos. Los productos terminados y los trabajos en curso se valoran al precio de coste real o de mercado, si éste fuera menor. En caso necesario, se realizan dotaciones a la provisión por depreciación de existencias cuando existen dudas de su recuperación.

l) **Acciones de la Sociedad Dominante**

Las acciones propias en poder de la sociedad dominante de forma directa o indirecta, son valoradas por su precio de adquisición a la suscripción o compra. Si el valor de mercado fuera menor al cierre de cuentas, se efectúa la correspondiente provisión por la diferencia. Al cierre del ejercicio 2003, el saldo por este concepto es de 259.280 euros. (Ver nota 11 b). No se ha efectuado provisión por depreciación, ya que las acciones propias en cartera están valoradas de acuerdo al criterio anterior y su importe es menor al de cotización a dicha fecha y al precio medio del último trimestre del ejercicio. Se ha efectuado la correspondiente dotación de reserva para acciones propias, por el mismo importe indicado anteriormente. (Ver nota 14 d).

#### m) Subvenciones

Las subvenciones de capital se contabilizan sobre la base del devengo y se llevan a la cuenta de “Ingresos a distribuir en varios ejercicios”. Proceden de concesiones para la financiación de proyectos de inversión en inmovilizado y se imputan a resultados a través de la cuenta de pérdidas y ganancias de forma lineal en un período de diez años, lo cual tiene una correlación razonable con los bienes subvencionados.

#### n) Provisiones para pensiones y obligaciones similares

Las Empresas incluidas en la consolidación, residentes en España no tienen habilitadas provisiones por este concepto.

Las Entidades pertenecientes al Grupo Gescartao con domicilio en Portugal, en 1998 adoptaron como política contable el reconocimiento de sus responsabilidades con estos complementos, conforme a la Directriz Contable nº 19, aprobado por el Consejo General de la Comisión de Normalización Contable el 21 de Mayo de 1997. El coste registrado por este concepto, en el ejercicio ha sido de 506.590 euros, aplicados a la cuenta de costes de personal. La repercusión en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas es de 253.295 euros, de las cuales a efectos de consolidación han sido compensadas a través de la cuenta “Reversión de Diferencias Negativas de Consolidación”, la cantidad de 188.545 euros, con cargo a la cuenta de “Diferencias Negativas de Consolidación”.

#### o) Otras provisiones para riesgos y gastos

Incluye provisiones para riesgos existentes en Imocapital – SGPS, S.A., por el cobro pendiente del resto de la indemnización de EDIA a Portucel Recicla (Ver nota 12) por importe de 7,83 millones de euros. Por indemnizaciones pendientes de cobro, 398 miles de euros y por costes asumidos en el Proyecto Mourao II, 1.187 miles de euros. Por otras provisiones para riesgos, valoradas en 86 mil euros.

Todas estas provisiones, tienen una repercusión en estas cuentas anuales consolidadas, por un importe de 4,75 millones de euros. (Ver nota 17)

#### p) Deudas a corto y largo plazo

En el balance de situación adjunto, se clasifican las deudas, imputados a sus valores nominales, a corto plazo las que tienen vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo plazo en el caso contrario.

#### q) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre sociedades se calcula en cada Compañía sobre el resultado contable modificado por las diferencias permanentes y temporales entre el resultado comentado y el fiscal. Las bonificaciones y deducciones permitidas en la cuota se consideran como una minoración en el importe del impuesto sobre sociedades, devengado en el ejercicio, con las limitaciones que procedan.

El impuesto diferido o anticipado surge de la imputación de ingresos y gastos en períodos diferentes, a efectos de la normativa fiscal vigente y de la relativa a la preparación de las cuentas anuales.

Las sociedades que forman las cuentas consolidadas adjuntas presentan individualmente la declaración anual del Impuesto sobre Sociedades, a excepción de las Agrupaciones de Interés Económico, que están consideradas sociedades transparentes y sus bases imponibles son incorporadas a las bases de sus socios. Las empresas que componen el Grupo portugués Gescartao, asumen sus costes fiscales acogidas al régimen de declaración consolidada vigente en Portugal.

#### r) Transacciones y saldos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se registran contablemente por su contravalor en euros, utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas en que se realizan. Los beneficios o pérdidas por las diferencias de cambio surgidas en la cancelación de los saldos provenientes de transacciones en moneda extranjera, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento en que se producen, no obstante las diferencias de cambio netas resultante de la conversión en el ejercicio 2003, imputados a resultados no han sido significativas.

Los saldos a cobrar y a pagar en moneda extranjera al cierre del ejercicio se valoran en euros a tipo de cambio que se aproximan a los vigentes al 31 de diciembre, reconociéndose como gastos las pérdidas netas de cambio no realizadas, determinadas para grupos de divisas de similar vencimiento y comportamiento de mercado, y difiriéndose hasta su vencimiento los beneficios netos no realizados, determinados de igual modo. Todas las monedas en las que opera las Sociedades del Grupo gozan de tipo de cambio oficial.

#### s) Ingresos y gastos

Se contabilizan sin incluir, si procede, el IVA repercutido o soportado respectivamente y de acuerdo a principios contables del devengo, con independencia del momento de cobro o pago, y de correlación de ingresos y gastos.

#### t) Aspectos Medioambientales

Las inversiones por elementos tangibles realizadas en este campo, son llevadas, contablemente, a las correspondientes cuentas del inmovilizado material y amortizadas en un período acorde con su vida útil.

La sociedad dominante obtuvo en el ejercicio 2002, la certificación de la norma UNE-EN ISO 14.001, para su centro de Dueñas (Palencia), en el centro de Alcolea del Cinca (Huesca), se está en el proceso de obtención de la citada certificación, norma que se aplica a aquellos elementos de las actividades, productos o servicios de una organización que, de una manera u otra, interactúan con el Medio Ambiente, y que la propia organización puede controlar o tener influencia.

Entre las inversiones medioambientales destacan tanto la ampliación del control operacional de instalaciones como la depuradora de captación de aguas, depuradora de aguas residuales (EDAR), también se ha de tener en cuenta las llevadas a cabo en la mejora del sistema contraincendios campana MP2, y en procesos asociados a los aspectos medioambientales, en el centro de Dueñas. En el centro de Alcolea del Cinca, las inversiones han sido encaminadas hacia actuaciones sobre la protección ante la posible contaminación de suelos y aguas subterráneas, ampliación y mejora de la instalación de depuración de ranuras y aguas residuales (EDAR). En las plantas portuguesas las cuestiones relacionadas con el medio ambiente son reconocidas como una de las principales prioridades, con inversiones necesarias y adecuadas a las exigencias de la reducción de los efectos medioambientales.

Los gastos incurridos en el ejercicio por este capítulo son llevados por sus valores nominales a las cuentas correspondientes e incorporados dentro del apartado de “Otros gastos de explotación”. Generalmente proceden de la gestión de los residuos del proceso, asimilables a urbanos, que se depositan en vertederos controlados, la gestión de los residuos peligrosos, consumos de aditivos, electricidad, y agua, mantenimiento de las instalaciones asociadas a los aspectos medioambientales, control operacional de calderas de vapor mediante ECAs, y todas aquellas caracterizaciones realizadas sobre aspectos medioambientales, así como, el mantenimiento del sistema de gestión medioambiental certificado según Norma ISO 14.001.



## 5.- FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN

Este capítulo corresponde al Fondo de Comercio generado en las adquisiciones de determinadas sociedades del grupo desde 1998 a 2003 inclusive, su movimiento es el siguiente, según se detalla:

### ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DEL FONDO DE COMERCIO 2003

	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
<b>DOTACIONES</b>					
<b>Sociedad</b>					
Trasloga, S.L.	2.603.529	0	0	0	2.603.529
Torrespack 2000, S.A.	783.307	0	0	0	783.307
C. Emb. Catalans, S.L.	649.092	0	0	-649.092	0
Imocapital, SGPS, S.A.	468.298	0	0	0	468.298
Cartova, S.A.	1.603.730	0	0	0	1.603.730
Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	1.617.789	0	649.092	2.266.881
<b>Total</b>	<b>6.107.956</b>	<b>1.617.789</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7.725.745</b>

### AMORTIZACIONES

<b>Sociedad</b>					
Trasloga, S.L.	813.833	260.353	0	0	1.074.186
Torrespack 2000, S.A.	313.322	78.330	0	0	391.652
C. Emb. Catalans, S.L.	194.727	0	0	-194.727	0
Imocapital, SGPS, S.A.	140.490	46.830	0	0	187.320
Cartova, S.A.	60.140	80.187	0	0	140.327
Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	105.354	0	194.727	300.081
<b>Total</b>	<b>1.522.512</b>	<b>571.054</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.093.566</b>

### SALDOS NETOS

<b>Sociedad</b>					
Trasloga, S.L.	1.789.696	-260.353	0	0	1.529.343
Torrespack 2000, S.A.	469.985	-78.330	0	0	391.655
C. Emb. Catalans, S.L.	454.365	0	0	-454.365	0
Imocapital, SGPS, S.A.	327.808	-46.830	0	0	280.978
Cartova, S.A.	1.543.590	-80.187	0	0	1.463.403
Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	1.512.435	0	454.365	1.966.800
<b>Total Neto</b>	<b>4.585.444</b>	<b>1.046.735</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.632.179</b>

### ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DEL FONDO DE COMERCIO 2002

	Saldo Inicial al 01.01.2002	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2002
<b>DOTACIONES</b>					
<b>Sociedad</b>					
Trasloga, S.L.	2.603.529	0	0	0	2.603.529
Torrespack 2000, S.A.	783.307	0	0	0	783.307
C. Emb. Catalans, S.L.	649.092	0	0	0	649.092
Imocapital, SGPS, S.A.	468.298	0	0	0	468.298
Cartova, S.A.	0	1.603.730	0	0	1.603.730
<b>Total</b>	<b>4.504.226</b>	<b>1.603.730</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.107.956</b>

### AMORTIZACIONES

<b>Sociedad</b>					
Trasloga, S.L.	553.480	260.353	0	0	813.833
Torrespack 2000, S.A.	234.992	78.330	0	0	313.322
C. Emb. Catalans, S.L.	129.818	64.909	0	0	194.727
Imocapital, SGPS, S.A.	93.660	46.830	0	0	140.490
Cartova, S.A.	0	60.140	0	0	60.140
<b>Total</b>	<b>1.011.950</b>	<b>510.562</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.522.512</b>

### SALDOS NETOS

<b>Sociedad</b>					
Trasloga, S.L.	2.050.049	-260.353	0	0	1.789.696
Torrespack 2000, S.A.	548.315	-78.330	0	0	469.985
C. Emb. Catalans, S.L.	519.274	-64.909	0	0	454.365
Imocapital, SGPS, S.A.	374.638	-46.830	0	0	327.808
Cartova, S.A.	0	1.543.590	0	0	1.543.590
<b>Total Neto</b>	<b>3.492.276</b>	<b>1.093.168</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.585.444</b>

## 6.- DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN

Este capítulo obedece a la parte correspondiente, de las adquisiciones realizadas en el ejercicio 2000, en las Sociedades, Fábrica de Papel Do Ave, Imocapital, SGPS, en la adquisición del 32,5% del Grupo Gescartao, y en el ejercicio 2003 en la participación directa en Gescartao del 4,72%.

El detalle de estas cuentas a la fecha de 31 de diciembre de 2003 y 2002, es el siguiente:

### ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DE DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN 2003

SOCIEDAD	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Bajas	Imputaciones a Resultados	Saldo Final al 31.12.2003
Imocapital, SGPS, S.A.	2.302.284	1.140.792	0	2.184.919	1.258.157
Gescartao, SGPS, S.A.	0	1.482.593	0	263.558	1.219.035
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	1.315.168	0	0	0	1.315.168
<b>Total</b>	<b>3.617.452</b>	<b>2.623.385</b>	<b>0</b>	<b>2.448.477</b>	<b>3.792.360</b>

Las imputaciones aplicadas en el ejercicio, corresponden a indemnizaciones por ajustes de plantilla, aportaciones a planes de pensiones y provisiones para riesgos (Ver nota 17), en el caso de Imocapital. La aplicada en Gescartao, corresponde a gastos originados por los conceptos anteriormente señalados y con respecto a la participación directa sobre la Compañía.

### ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DE DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN 2002

SOCIEDAD	Saldo Inicial al 01.01.2002	Aumentos	Bajas	Imputaciones a Resultados	Saldo Final al 31.12.2002
Imocapital, SGPS, S.A.	8.472.564	0	0	6.170.280	2.302.284
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	2.014.324	0	0	699.156	1.315.168
<b>Total</b>	<b>10.486.888</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.869.436</b>	<b>3.617.452</b>

## 7.- PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES PUESTA EN EQUIVALENCIA

No existen en estas cuentas anuales consolidadas, sociedades en puesta en equivalencia.

## 8.- GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

Un detalle de este epígrafe a 31 de Diciembre de 2003 y al 2002, es el siguiente:

CONCEPTO	Saldo Inicial al 01.01.2003	Incorporaciones	Aumentos	Amortización	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
Gastos de Constitución	6.178	0	0	-90.493	323.538	239.223
Gastos ampliación Capital	204.499	-2.682	14.894	-105.543	0	111.168
Gts. Primer Establecimiento	714.103	-194.811	0	-268.424	122.135	373.003
Otros Gastos	454.255	0	0	0	-454.255	0
Proyecto Bolsa	332.130	0	0	-332.130	0	0
<b>Totales</b>	<b>1.711.165</b>	<b>-197.493</b>	<b>14.894</b>	<b>-796.590</b>	<b>-8.582</b>	<b>723.394</b>

Se han traspasado determinadas partidas de ejercicios anteriores para ajustarlas a las cuentas correspondientes al gasto generado y con la intención de adecuarlas al nuevo sistema informático. Se sigue la misma política de amortizaciones que en ejercicios anteriores.

CONCEPTO	Saldo Inicial al 01.01.2002	Aumentos	Amortización	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2002
Gastos de Constitución	8.227	4.842	-4.055	-2.836	6.178
Gastos ampliación Capital	290.867	0	-139.424	53.056	204.499
Gastos Primer Establecimiento	826.236	20.235	-173.982	41.614	714.103
Otros Gastos	26.639	161.777	-192.025	457.864	454.255
Proyecto Bolsa	664.171	0	-332.041	0	332.130
<b>Totales</b>	<b>1.816.140</b>	<b>186.854</b>	<b>-841.527</b>	<b>549.698</b>	<b>1.711.165</b>

## 9.- INMOVILIZADO INMATERIAL

Un detalle de este epígrafe a 31 de Diciembre de 2003 y 2002, es el siguiente:

### ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DEL INMOVILIZADO INMATERIAL 2003

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
<b>COSTE</b>					
Gast. Investig. Desar.	3.811.287	302.496	1.169.330	1.531.981	6.815.094
Propied. Industrial	1.013.643	10.895	3.759	-996.501	31.796
Fondo de Comercio	0	0	0	996.501	996.501
Aplicac. Informátic.	870.741	839.396	-13.857	0	1.696.280
Derechos Arr.Finan.	0	272.715	275.814	-55.957	492.572
<b>Total</b>	<b>5.695.671</b>	<b>1.425.502</b>	<b>1.435.046</b>	<b>1.476.024</b>	<b>10.032.243</b>

### AMORTIZACION

Gast. Investig. Desar.	2.561.482	507.284	957.990	-6.780	4.019.976
Propied. Industrial	109.513	4.178	2.045	-99.650	16.086
Fondo de Comercio	0	49.825	0	99.650	149.475
Aplicac. Informátic.	104.823	51.831	-6.166	0	150.488
Derechos Arr.Finan.	0	40.182	52.802	0	92.984
<b>Total</b>	<b>2.775.818</b>	<b>653.300</b>	<b>1.006.671</b>	<b>-6.780</b>	<b>4.429.009</b>

<b>Total Neto</b>	<b>2.919.853</b>	<b>772.202</b>	<b>428.375</b>	<b>1.482.804</b>	<b>5.603.234</b>
-------------------	------------------	----------------	----------------	------------------	------------------

### Aplicaciones Informáticas

Los costes originados en el ejercicio 2002 y 2003, correspondientes a "Aplicaciones Informáticas", ascienden a 596.406 y 839.396 euros respectivamente. De estas cantidades, 578.255 y 835.362 euros, son consecuencia de la decisión tomada por la Empresa Dominante para actualizar los sistemas de gestión informática del Grupo Empresarial, ya que el anterior, que data de 1994 ha quedado obsoleto, debido a como han evolucionado las nuevas soluciones de sistemas integrados. El sistema elegido ha sido el SAP en su última versión "mySAP" y para la implantación, desarrollo y puesta en funcionamiento del proyecto se ha designado un equipo interno de trabajo. El paso que damos, tiene un elevado contenido estratégico para nuestro Grupo y cuya implantación para el módulo de Finanzas y Controlling ha sido el primero de enero de



2003 y el resto de módulos, que serán logísticos, la parte más sustantiva del proyecto, se irán incorporando en la medida que avance el desarrollo y con una previsión para la puesta en marcha a través de los primeros meses de 2004.

Bienes en régimen de arrendamiento financiero

Al 31 de diciembre de 2003, se han adquirido por empresas incluidas en el perímetro de consolidación, elementos de activo fijo por el Régimen de arrendamiento financiero, que se contabilizan en la cuenta de “Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero”. Los costes financieros de estas operaciones se contabilizan en la cuenta de “Gastos por intereses diferidos” dentro del capítulo “Gastos a Distribuir en varios ejercicios”. La situación de estas operaciones al 31.12.03 es: Contratos por un global de 492.571 euros, amortización acumulada por importe de 92.984 euros e intereses diferidos, pendientes de imputación en próximos ejercicios por importe de 37.934 euros, recogidos en la cuenta de “Gastos a distribuir en varios ejercicios”.

ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DEL INMOVILIZADO INMATERIAL 2002					
Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2002	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2002
COSTE					
Gast. Investig. Desar.	3.397.049	393.383	0	20.855	3.811.287
Propied. Industrial	1.010.624	3.019	0	0	1.013.643
Aplicac. Informátic.	274.335	596.406	0	0	870.741
Derechos Arr. Finan.	37.574	730	0	-38.304	0
Total	4.719.582	993.538	0	-17.449	5.695.671
AMORTIZACION					
Gast. Investig. Desar.	2.176.669	384.222	0	591	2.561.482
Propied. Industrial	56.072	52.495	0	946	109.513
Aplicac. Informátic.	47.211	57.612	0	0	104.823
Derechos Arr. Finan.	15.683	501	0	-16.184	0
Total	2.295.635	494.830	0	-14.647	2.775.818
Total Neto	2.423.947	498.708	0	-2.802	2.919.853

En el ejercicio 2002, no había operaciones en Régimen de arrendamiento Financiero, en las Sociedades pertenecientes al Grupo.

10.- INMOVILIZADO MATERIAL

Un detalle de este epígrafe a 31 de diciembre de 2003 y 2002 es el siguiente:

ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DEL INMOVILIZADO MATERIAL 2003						
Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2003	Incorpora- ciones	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
COSTES						
Terrenos y Bienes Natur.	9.812.168	3.508.708	2.209.476	0	473.837	16.004.189
Construcciones	44.451.668	10.969.200	1.332.859	0	-87.965	56.665.762
Instalaciones Técnicas	73.747.644	-255.859	1.018.099	-18.852	513.987	75.005.019
Maquinaria	175.192.046	36.387.259	2.912.997	-312.976	2.576.233	216.755.559
Ustillaje	288.314	114.381	53.525	0	0	456.220
Mobiliario	4.454.268	1.464.474	237.368	-64.364	1.299	6.093.045
Equipos Proc. Informac.	1.159.543	7.180	95.900	-3.000	2.686	1.262.309
Elementos Transporte	4.136.129	1.195.923	575.667	-280.061	-5.034	5.622.624
Otro Inmoviliz. Material	5.998.666	2.938.387	734.448	0	-220.277	9.451.224
Anticipos e inmovi. curso	4.032.999	776.215	14.790.284	-168.465	-4.756.864	14.674.169
Total	323.273.445	57.105.868	23.960.623	-847.718	-1.502.098	401.990.120
AMORTIZACIÓN						
Construcciones	12.208.799	4.213.794	1.065.262	0	349	17.488.204
Instalaciones Técnicas	24.919.337	-51.428	3.186.942	-9.192	-19.426	28.026.233
Maquinaria	79.713.327	21.453.126	11.296.932	-276.907	11.599	112.198.077
Ustillaje	223.026	97.847	34.224	0	64	355.161
Mobiliario	2.904.412	1.104.305	346.640	-1.676	-16.730	4.336.951
Equipos Proc. Informac.	539.733	7.631	215.280	-3.000	3.120	762.764
Elementos Transporte	2.763.985	1.101.144	238.242	-215.476	-4.732	3.883.163
Otro Inmoviliz. Material	5.010.337	2.631.072	411.203	0	-2.120	8.050.492
Total	128.282.956	30.557.491	16.794.725	-506.251	-27.876	175.101.045
Total Neto	194.990.489	26.548.377	7.165.898	-341.467	-1.474.222	226.889.075

La partida de “Anticipos e Inmovilizado en curso” corresponde principalmente a las inversiones realizadas y que se encuentra al cierre de estas cuentas anuales en proceso de instalación o de puesta en marcha, destacando la instalación de una Turbina para la Generación de energía eléctrica completando el ciclo de esta actividad transmitida por la A.I.E. Electro vapor, por importe de 2,8 millones de euros. Con previsión de puesta en marcha hacia finales del primer trimestre de 2004 de la modificación de la máquina para la fabricación de papel, MPI de la factoría de Dueñas (Palencia) cuyo presupuesto global asciende a 13,6 millones de euros, la incorporación en estas cuentas ha sido de 5,6 millones de euros. Incluye además mejoras en las instalaciones de las Estaciones de Depuración de Aguas Residuales (EDAR), en Dueñas, todo ello por un montante que asciende a 1,3 millones de euros. En Fábrica de Papel Do Ave, se incluyen instalaciones complementarias de un Grupo de Ondular, por importe de 0,8 millones de euros. Corresponde a instalaciones del Grupo Gescartao, un importe de 3 millones de euros. Durante el ejercicio 2003, el Grupo Gescartao incorpora en esta partida como valores más representativos, el inicio de la construcción de la unidad fabril del Proyecto Vianova (Papel reciclado) y el Proyecto Mourao (Embalaje de cartón), relacionados con las obligaciones de inversión asumidas por el Grupo como consecuencia del Decreto-Ley nº 19/2003, de 3 de febrero (Nota 23).

Todo el conjunto de las inmovilizaciones materiales se encuentran cubiertos por pólizas de seguros suficientes para cubrir su valor a reposición.

ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DEL INMOVILIZADO MATERIAL 2002

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2002	Incorpora- ciones	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2002
<b>COSTES</b>						
Terrenos y Bienes Natur.	9.772.902	0	39.266	0	0	9.812.168
Construcciones	43.988.547	0	349.961	0	113.160	44.451.668
Instalaciones Técnicas	68.961.534	34.067	4.713.446	-12.020	50.617	73.747.644
Maquinaria	163.379.069	1.602.336	9.038.882	-1.472.599	2.644.358	175.192.046
Uillaje	253.541	0	33.332	0	1.441	288.314
Mobiliario	4.018.852	11.197	516.103	-105.503	13.619	4.454.268
Equipos Proc. Informac.	933.416	19.177	206.950	0	0	1.159.543
Elementos Transporte	3.795.919	36.499	277.798	-115.197	141.110	4.136.129
Otro Inmoviliz. Material	5.871.486	0	139.245	-413	-11.652	5.998.666
Anticipos e inmovi. curso	3.495.281	0	3.510.163	0	-2.972.445	4.032.999
<b>Total</b>	<b>304.470.547</b>	<b>1.703.276</b>	<b>18.825.146</b>	<b>-1.705.732</b>	<b>-19.792</b>	<b>323.273.445</b>

AMORTIZACIÓN

Construcciones	11.372.541	0	836.258	0	0	12.208.799
Instalaciones Técnicas	21.814.065	14.927	3.086.181	-12.020	16.184	24.919.337
Maquinaria	71.142.271	932.495	8.368.381	-716.737	-13.083	79.713.327
Uillaje	193.598	0	17.722	0	11.706	223.026
Mobiliario	2.754.648	10.053	227.452	-87.741	0	2.904.412
Equipos Proc. Informac.	349.846	12.851	177.036	0	0	539.733
Elementos Transporte	2.545.348	21.111	295.996	-99.847	1.377	2.763.985
Otro Inmoviliz. Material	4.564.240	0	446.190	-93	0	5.010.337
<b>Total</b>	<b>114.736.557</b>	<b>991.437</b>	<b>13.455.216</b>	<b>-916.438</b>	<b>16.184</b>	<b>128.282.956</b>

<b>Total Neto</b>	<b>189.733.990</b>	<b>711.839</b>	<b>5.369.930</b>	<b>-789.294</b>	<b>-35.976</b>	<b>194.990.489</b>
-------------------	--------------------	----------------	------------------	-----------------	----------------	--------------------

Conforme al RD de 7/96 de 7 de junio, se actualizaron los valores de la Sociedad dominante sobre el inmovilizado material y sus correspondientes amortizaciones por un saldo neto de 5.269.307 euros. Con fecha 27 de abril de 1999 constituida la inspección de Hacienda, levantó acta considerando la liquidación practicada por la Sociedad referente a la actualización mencionada, como correcta.

El Grupo Gescartao, participado por Imocapital SGPS, S.A., procedió en años anteriores a la revalorización de sus inmovilizados materiales, aplicando la misma en sus costes y amortizaciones acumuladas sobre índices de actualización monetaria, al amparo de la legislación aplicable, según DL nº 31/98 de 11 de Febrero, por un importe global neto al 31 de diciembre de 2003, de 7.148.303 euros, de los que corresponde a estas cuentas consolidadas la cantidad de 3.574.151 euros.

Fábrica de Papel Do Ave, S.A, procedió en años anteriores a la revalorización de sus inmovilizados materiales, aplicando la misma en sus costes y amortizaciones acumuladas, al amparo de la legislación portuguesa, por un importe global neto al 31 de diciembre de 2003, de 1.006.765 euros.

II.- VALORES MOBILIARIOS

a) INMOVILIZADO FINANCIERO

El detalle de esta partida al 31 de diciembre de 2003, es el siguiente:

ENTIDAD	Saldo Inicial al 01.01.2003	Incorporación	Aumentos	Salidas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
<b>EMPRESAS PARTICIPADAS:</b>						
Sociedad y % de participación:						
Cartonajes Mimó, S.L. (12,02%)	233.161	0	0	0	0	233.161
Cartonajes Marcuello, S.L. (11,97%)	74.775	0	0	0	0	74.775
Cartón Soler,S.L. (12,53%)	67.436	0	0	0	0	67.436
Cartonajes Cantabria, S.L. <sup>1</sup> (50%)	1.800	0	0	0	0	1.800
Rastabán, S.L. <sup>2</sup> (100%)	3.006	0	0	0	0	3.006
Cartocer, Fca. C. C.L., Lda. (15,00%)	0	0	300.578	0	0	300.578
<b>Valor Participaciones</b>	<b>380.178</b>	<b>0</b>	<b>300.578</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>680.756</b>
Provisión depreciación	-22.111	0	0	0	0	-22.111
Créditos	12.312.471	0	109.332	0	0	12.421.803
<b>Total Empresas Participadas</b>	<b>12.670.538</b>	<b>0</b>	<b>409.910</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13.080.448</b>
<b>OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS:</b>						
Cartopor (Nota 1, párrafo 3)	0	0	1.802.731	0	0	1.802.731
Otras Inversiones	160.641	29.742	98.982	-10.188	0	279.177
Fianzas Constituidas	83.759	-13.493	3.062	-1.502	0	71.826
<b>Total Otras Inversiones</b>	<b>244.400</b>	<b>16.249</b>	<b>1.904.775</b>	<b>-11.690</b>	<b>0</b>	<b>2.153.734</b>
<b>Total Neto</b>	<b>12.914.938</b>	<b>16.249</b>	<b>2.314.685</b>	<b>-11.690</b>	<b>0</b>	<b>15.234.182</b>

<sup>1</sup> Participación no significativa, a efectos de consolidación. <sup>2</sup> Entidad sin actividad

Al 31 de diciembre de 2003, Imocapital tenía recibido por parte de Papeles y Cartones de Europa, S.A. un crédito por importe de 24.624.943 euros, para la adquisición de la participación en el Grupo Gescartao. Este importe es susceptible de capitalización y en estas cuentas anuales es eliminada en un 50%, que corresponde a la participación consolidada.

El detalle de esta partida al 31 de diciembre de 2002, es el siguiente:

ENTIDAD	Saldo Inicial al 01.01.2002	Aumentos	Salidas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2002
<b>EMPRESAS PARTICIPADAS:</b>					
Sociedad y % de participación:					
Cartonajes Mimó, S.L. (12,02%)	233.161	0	0	0	233.161
Cartonajes Marcuello, S.L. (11,97%)	74.775	0	0	0	74.775
Cartón Soler,S.L. (12,53%)	67.436	0	0	0	67.436
Cartonajes Cantabria, S.L. <sup>1</sup> (50%)	0	1.800	0	0	1.800
Rastabán, S.L. <sup>2</sup> (100%)	0	3.006	0	0	3.006
<b>Valor Participaciones</b>	<b>375.372</b>	<b>4.806</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>380.178</b>
Provisión depreciación	-22.111	0	0	0	-22.111
Créditos	8.633.730	3.678.741	0	0	12.312.471
<b>Total Empresas Participadas</b>	<b>8.986.991</b>	<b>3.683.547</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12.670.538</b>
<b>OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS:</b>					
Otras Inversiones	117.030	43.611	0	0	160.641
Fianzas Constituidas	124.961	3.225	-44.427	0	83.759
<b>Total Otras Inversiones</b>	<b>241.991</b>	<b>46.836</b>	<b>-44.427</b>	<b>0</b>	<b>244.400</b>
<b>Total Neto</b>	<b>9.228.982</b>	<b>3.730.383</b>	<b>-44.427</b>	<b>0</b>	<b>12.914.938</b>

<sup>1</sup> Participación no significativa, a efectos de consolidación. <sup>2</sup> Entidad sin actividad



b) ACCIONES PROPIAS

La Junta General de Accionistas, de 10 de Junio de 2003, autorizó al Consejo de Administración para realizar adquisiciones derivativas de acciones propias de la Sociedad con sujeción a los límites y requisitos establecidos en el artículo 75, disposición adicional Primera y concordantes de la L. S. A., dejando sin efecto la autorización concedida al Consejo de Administración por la Junta General Ordinaria de fecha 3 de junio de 2002.

Al 31 de diciembre de 2002, la composición de la autocartera era de 1.340.934 títulos que representan el 4,21% del capital social, por un importe de 3.483.951 euros. No se efectuó provisión para depreciación debido a que el precio medio de adquisición estaba por debajo del valor de mercado a la fecha de cierre de las cuentas anuales del ejercicio 2002. Las plusvalías netas generadas en la realización de la autocartera, ascendieron en el ejercicio a la cantidad de 826.341 euros.

Al 31 de diciembre de 2003, la composición de la autocartera era de 78.438 títulos que representan el 0,22 % del capital social, por un importe de 259.280 euros. No se efectuó provisión para depreciación debido a que el precio medio de adquisición estaba por debajo del valor de mercado a la fecha de cierre de estas cuentas anuales. Las plusvalías netas generadas en la realización de la autocartera, ascendieron en el ejercicio a la cantidad de 1.257.740 euros.

12.-DEUDORESas composiciones de esta partida al 31 de diciembre de 2002 y 2001, es la

Las composiciones de esta partida al 31 de diciembre de 2003 y 2002, es la siguiente:

Deudores	2003 Ejercicio	2002 Ejercicio
Clientes	44.156.885	39.114.085
Empresas Participadas	4.269.780	1.393.246
Deudores Varios	6.085.209	6.555.177
Administraciones Públicas	9.946.412	4.092.006
Provisión Clientes Dudoso Cobro	-5.011.671	-4.571.993
<b>Total</b>	<b>59.446.615</b>	<b>46.582.521</b>

En el apartado de deudores varios, destaca el crédito no comercial que en las cuentas anuales consolidadas de Imocapital – SGPS, S.A. procede de la deuda que EDIA tiene asumida con Portucel Recicla correspondiente a la indemnización acordada por la desactivación de la factoría en Mourao (nota 2.3), por importe de 7,83 millones de euros, con repercusión en estas cuentas anuales consolidadas de 3,92 millones de Euros. Otro, 1,1 millón de euros, corresponde a deuda en Multienergías de socios en participación, con reclamación y espera de cobro en el ejercicio.

Las cuentas de Clientes, recogen las transacciones efectuadas en divisas, que al cierre de estas cuentas anuales no son relevantes y todas ellas con cotización oficial.

Los saldos considerados de dudoso cobro, que ascienden a la cantidad de 5.011.671 euros, están provisionados al 100%.

Las operaciones comerciales se encuentran garantizadas mediante pólizas de crédito comercial que garantizan con los límites pactados, una indemnización por las pérdidas finales que se pudieran experimentar como consecuencia de la insolvencia definitiva de los deudores.

13.- EXISTENCIAS

Las existencias se componían de las partidas siguientes, al 31 de diciembre de 2003 y 2002:

Existencias	2003 Ejercicio	2002 Ejercicio
Comerciales	11.674.419	7.473.446
Materias Primas y Auxiliares	13.829.931	11.408.169
Otros Aprovisionamientos	7.339.251	6.270.376
Anticipos a Proveedores	1.120.857	0
<b>Total</b>	<b>33.964.458</b>	<b>25.151.991</b>

Las existencias en general se encuentran cubiertas por una póliza de seguros suficiente para cubrir su valor a reposición.

El importe de “Anticipos a Proveedores”, corresponde a operaciones por la inversión de la modificación de la instalación que se está llevando a cabo de la MPI (ver nota 24), pendientes de facturación.

Existen provisiones sobre los valores de las existencias de materias primas por importe de 179.450 euros. El valor de las mismas se presenta por su valor neto.

A la fecha de emisión de estas cuentas anuales no existen compromisos firmes de compra y venta y contratos de futuro relativos a existencias, dignos de relevancia y que pudieran afectar significativamente a estas cuentas.

14.- FONDOS PROPIOS

Un detalle de las cuentas que conforman los fondos propios a 2003 y 2002, son los siguientes:

ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS PROPIOS EN AÑO 2003					
CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/03	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo Final 31/12/03
CAPITAL SOCIAL	66.008.644	5.500.720	0	0	71.509.364
RESERVAS	27.427.792	1.180.526	389.492	0	28.218.826
Reservas Legales	2.618.358	331.305	0	0	2.949.663
Reservas Voluntarias	21.325.483	849.221	389.492	3.224.672	25.009.884
Reservas para acciones propias	3.483.951	0	0	-3.224.672	259.279
RESERVA DE REVALORIZACION	5.111.228	0	5.111.228	0	0
RESERVA DE CONSOLIDACION	15.035.827	10.600.117	0	0	25.635.944
PERDIDAS Y GANANCIAS	13.641.808	11.013.935	13.641.808	0	11.013.935
<b>Total</b>	<b>127.225.299</b>	<b>28.295.298</b>	<b>19.142.528</b>		<b>0136.378.069</b>

ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS PROPIOS EN AÑO 2002					
CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/02	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo Final 31/12/02
CAPITAL SOCIAL	66.008.644	0	0	0	66.008.644
RESERVAS	22.676.621	4.751.171	0	0	27.427.792
Reservas Legales	1.935.945	682.413	0	0	2.618.358
Reservas Voluntarias	18.282.581	4.068.758	0	-1.025.856	21.325.483
Reservas para acciones propias	2.458.095	0	0	1.025.856	3.483.951
RESERVA DE REVALORIZACION	5.111.228	0	0	0	5.111.228
RESERVA DE CONSOLIDACION	6.723.296	8.312.531	0	0	15.035.827
PERDIDAS Y GANANCIAS	15.317.603	13.641.808	15.317.603	0	13.641.808
Dividendo a cuenta ent. Ejercicio	-601.012	0	-601.012	0	0
<b>Total</b>	<b>115.236.380</b>	<b>26.705.510</b>	<b>14.716.591</b>	<b>0</b>	<b>127.225.299</b>

a) Capital social

El capital suscrito está formado por 35.754.682 acciones de 2 euros de valor nominal cada una, totalmente desembolsado. El importe del capital es de 71.509.364 euros. Las acciones cotizan en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid y Barcelona y están representadas por medio de anotaciones en cuenta. Con fecha 7 de enero de 2003 se procedió a aumentar el capital social en 5.500.720 euros con cargo a reservas disponibles, conforme a la decisión de la Junta General de Accionistas. Se solicitó la admisión a cotización de la nueva emisión en las Bolsas de Madrid y Barcelona, pasando los nuevos títulos a cotizar en el mercado continuo. La Junta General de Accionistas, de fecha 10 de Junio de 2003, autorizó al Consejo de Administración, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.1. b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, “que sin previa consulta a la Junta General, pueda acordar un aumento del capital en determinadas condiciones”, dejando sin efecto la autorización concedida al Consejo de Administración por la Junta General Ordinaria de fecha 3 de junio de 2002. El Consejo a la fecha de cierre de estas cuentas anuales, no ha efectuado acción alguna de uso de dicha autorización. Los principales accionistas al 31 de diciembre de 2003 y 2002 y sus participaciones son los siguientes:

TITULARES DE PARTICIPACIONES	2003	2002
Harpalus, S.L.	48,42%	47,75%
Rengo Co Lda.		19,02%
Zoco Inversiones, S.R.L.	5,01%	
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones	5,00%	
Angel Fernández González	5,39%	
Autocartera	0,22%	4,21%
Resto en participaciones menores de inversores institucionales y particulares	35,96%	29,02%

b) Reservas Legales

Al 31 de diciembre de 2002, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 2.618.358 euros, correspondiendo 1.935.945 euros al saldo del 31 de diciembre de 2001 y 682.413 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2001. Al 31 de diciembre de 2003, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 2.949.552 euros, correspondiendo 2.618.358 euros al saldo del 31 de diciembre de 2002 y 331.305 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2002. Conforme al artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas, una cifra igual al diez por ciento del beneficio del ejercicio se destinará a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el veinte por ciento del capital social.

c) Reservas Voluntarias

Al 31 de diciembre de 2002, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 21.325.483 euros, corresponde 18.282.581 euros al saldo del 31 de diciembre de 2001, 4.068.758 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2001, menos la aplicación efectuada en el ejercicio por importe de 1.025.856 euros a la cuenta de “Reservas para acciones propias” que corresponde al aumento de la autocartera generada en el ejercicio 2002. Al 31 de diciembre de 2003, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 25.009.884 euros, corresponde 21.325.483 euros al saldo del 31 de diciembre de 2002, 849.221 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2002, más por la imputación efectuada en el ejercicio por importe de 3.224.672 euros de la cuenta de “Reservas para acciones propias” que corresponde a la disminución de la autocartera en el ejercicio 2003, menos la aplicación por importe de 389.492 euros efectuada en parte de la ampliación de capital señalada en el párrafo a) anterior.

d) Reservas para acciones propias

Al 31 de diciembre de 2002, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 3.483.951 euros, corresponden al saldo de la cuenta en 31 de diciembre de 2001, por 2.458.095 euros, y por el ejercicio 2002, se han aplicado por aumento de la autocartera, la cantidad de 1.025.856 euros, efectuados todos los movimientos en la cuenta de “Reservas Voluntarias” para cumplir con el requisito del artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas, referente al régimen de acciones propias. Al 31 de diciembre de 2003, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 259.279 euros, corresponden al saldo de la cuenta en 31 de diciembre de 2002, por 3.483.951 euros, y por el ejercicio 2003, se han reducido por disminución de la autocartera, la cantidad de 3.224.672 euros, efectuados todos los movimientos en la cuenta de “Reservas Voluntarias” para cumplir con el requisito del artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas, referente al régimen de acciones propias.

e) Reservas de Revalorización RDL 7/96

Al 31 de diciembre de 2002, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 5.111.228 euros, que procede de la actualización de acuerdo a lo establecido en el RDL 7/96 de 7 de junio y en el RD 2607/96 de 20 diciembre. Con fecha 27 de abril de 1999 constituida la inspección de Hacienda, levantó acta considerando la liquidación practicada por la empresa referente a la actualización mencionada como correcta. Estas reservas a la fecha de cierre del ejercicio 2001, podían ser destinadas a las aplicaciones desarrolladas en el artículo 15 del Decreto 2607/1996, de 20 de diciembre. Como consecuencia de ello, la Junta General de Accionistas, de 3 de Junio 2002, aprobó la ampliación de capital con cargo a reservas de libre disposición y entre ellas el importe de esta cuenta. Con fecha 7 de enero de 2003, se procedió a la ampliación anteriormente comentada y aplicando a la misma el importe de esta cuenta, por lo que al 31 de diciembre de 2003, la misma ha sido cancelada en su totalidad.

f) Reservas de Consolidación

El detalle por sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación en los ejercicios 2003 y 2002, es el siguiente:

	2003	2002
RESERVAS DE CONSOLIDACIÓN	Ejercicio	Ejercicio
Imocapital, SGPS, S.A.	23.100.479	14.240.604
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	2.706.401	601.257
Trasloga, S.L.	192.175	295.529
Torres Pack 2000, S.A.	-21.981	54.177
Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	-307.370	-159.176
Electrovapor, AIE	6.144	16.475
Cartova, S.A.	-39.904	-13.039
<b>Total</b>	<b>25.635.944</b>	<b>15.035.827</b>

g) Acciones de sociedades del grupo admitidas a cotización

Independientemente de las acciones de la Sociedad dominante que cotiza en el mercado de valores de Madrid y Barcelona, según el apartado a) anterior; de la sociedad GESCARTAO, SGPS, S.A., sus acciones cotizan en el mercado de Lisboa (Nota 2.3).



## 15.- INTERESES DE SOCIOS EXTERNOS

El movimiento del ejercicio de 2003 y 2002 de este apartado del balance de situación consolidado, es el siguiente:

### INTERESES MINORITARIOS (POR SOCIEDADES)

	Ejercicio 2002	Ajuste	Aplicación Resultado	Ejercicio 2003
Emprobal	111.591	71.069	10.209	192.868
Gescartao, SGPS, S.A.	0	19.696.649	3.165.603	22.862.251
<b>Saldo Final</b>	<b>111.591</b>	<b>19.767.717</b>	<b>3.175.811</b>	<b>23.055.119</b>

### INTERESES MINORITARIOS (POR SOCIEDADES)

	Ejercicio 2001	Ajuste	Aplicación Resultado	Ejercicio 2002
Emprobal	105.403	0	6.188	111.591
<b>Saldo Final</b>	<b>105.403</b>	<b>0</b>	<b>6.188</b>	<b>111.591</b>

El incremento en este apartado, está motivado como consecuencia de la incorporación a estas cuentas consolidadas de la aplicación por el método de integración global efectuado por Imocapital (nota 2.3) y su repercusión en estas cuentas consolidadas, deduciendo la participación directa en la Entidad Gescartao a través de la Sociedad dominante.

## 16.- SUBVENCIONES

Este epígrafe, incluye las subvenciones pendientes de llevarse a ingresos, recibidas y/o devengadas de distintos Organismos.

Un detalle de los mismos por el ejercicio 2003 y 2002, es el siguiente:

### ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE SUBVENCIONES EN AÑO 2003

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/03	Entradas	Salidas	Imputacion. al Ejercicio	Saldo Final 31/12/03
Del Estado	2.943.399	0	0	524.604	2.418.795
De Otras Administrac. Públicas	1.781.854	0	0	428.824	1.353.030
<b>Total</b>	<b>4.725.253</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>953.428</b>	<b>3.771.825</b>

### ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE SUBVENCIONES EN AÑO 2002

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/02	Entradas	Salidas	Imputacion. al Ejercicio	Saldo Final 31/12/02
Del Estado	2.791.387	755.739	76.086	527.641	2.943.399
De Otras Administrac. Públicas	2.216.897	0	2.603	432.440	1.781.854
<b>Total</b>	<b>5.008.284</b>	<b>755.739</b>	<b>78.689</b>	<b>960.081</b>	<b>4.725.253</b>

## 17.- PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El detalle de estas partidas al 31 de Diciembre de 2003 y 2002, es el siguiente:

### ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE PROVISIONES EN AÑO 2003

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/03	Entradas	Salidas	Imputacion al Ejercicio	Saldo Final 31/12/03
Riesgo Cobro deuda EDIA	2.545.671	0	0	1.370.746	3.916.417
Riesgo Inver: curso P. Recicla	1.369.531	0	1.369.531	0	0
Indemnizaciones pendientes	0	199.380	0	0	199.380
Proyecto Mourao II	0	593.517	0	0	593.517
Otras Provisiones	28.131	0	0	15.147	43.278
<b>Total</b>	<b>3.943.333</b>	<b>792.897</b>	<b>1.369.531</b>	<b>1.385.893</b>	<b>4.752.592</b>

Las provisiones imputadas en el ejercicio obedecen al incremento de provisiones del ejercicio anterior; elevadas al porcentaje de consolidación, por importe de 1.370.746 euros. Por aplicación de provisiones en el ejercicio por indemnizaciones para la rescisión de contratos de trabajo y para la depreciación del inmovilizado en Recicla (Proyecto Mourao II), por importe de 792.897 euros.

Papeles y Cartones de Europa, S.A., aplica estas provisiones con cargo de su importe a la "Diferencia Negativa de Consolidación" correspondientes a la adquisición de la participación de Gescartao.

Se da de baja por importe de 1.369.531 euros, la provisión creada el ejercicio anterior como consecuencia de la eliminación del riesgo existente en la Inversión en curso creada en Portucel Recila, que se adapta a la situación actual.

### ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE PROVISIONES EN AÑO 2002

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/02	Entradas	Salidas	Imputacion al Ejercicio	Saldo Final 31/12/02
Riesgo Cobro deuda EDIA	0	2.545.671	0	0	2.545.671
Riesgo Inver: curso P. Recicla	0	1.369.531	0	0	1.369.531
Otras Provisiones	37.457	0	9.326	0	28.131
<b>Total</b>	<b>37.457</b>	<b>3.915.202</b>	<b>9.326</b>	<b>0</b>	<b>3.943.333</b>

## 18.-DEUDAS

El detalle de estas partidas al 31 de Diciembre de 2003 y 2002, era el siguiente:

### COMPOSICIÓN DE LAS DEUDAS - 2003 (Datos en euros)

DEUDAS	Corto Plazo	Vencimiento de Deudas a Largo Plazo					TOTAL
		2005	2006	2007	2008	Resto	
Deudas Entid. Crédito	40.345.645	16.029.426	7.860.328	963.117	793.583	49.212.730	74.859.184
Deudas Em. Participadas	1.021.116	0	0	0	0	0	0
Acreedores Comerciales	27.794.632	0	0	0	0	0	0
Otros acreed. no comerc.	5.229.684	5.790.455	1.413.843	826.463	148.224	12.708.987	20.887.972
Administraciones Públicas	5.140.394	546.360	845.037	1.009.193	1.211.031	6.559.752	10.171.373
Ajustes periodificación	12.688.321	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>92.219.792</b>	<b>22.366.241</b>	<b>10.119.208</b>	<b>2.798.773</b>	<b>2.152.838</b>	<b>68.481.469</b>	<b>105.918.529</b>

Del saldo de la deuda por Acreedores Comerciales, al 31 de diciembre de 2003, en las Sociedades españolas, 705.539 Euros, corresponden a proveedores comerciales en moneda extranjera. Por lo tanto en divisas, las operaciones son poco significativas y todas ellas en moneda de cotización oficial.

Del saldo de “Administraciones Públicas”, la cantidad de 10.300.022 Euros, corresponden a Impuestos Diferidos por aplicación de diferencias temporales, conforme a nota 19.

Al 31 de diciembre de 2003 existen créditos pendientes de disposición por un importe de 17.581.277 Euros. Las líneas de descuento y anticipos de facturas ascienden a la cantidad de 40,2 millones euros, de las cuales han sido utilizados 24,5 millones euros.

Los gastos financieros devengados y pendientes de pago, ascienden a la cantidad de 488 mil euros.

COMPOSICIÓN DE LAS DEUDAS - 2002 (Datos en euros)

DEUDAS	Corto Plazo	Vencimiento de Deudas a Largo Plazo					TOTAL
		2004	2005	2006	2007	Resto	
Deudas Entid. Crédito	31.497.567	39.557.687	28.794.222	653.616	13.482	0	69.019.007
Deudas Em. Participadas	674.341	0	0	0	0	0	0
Acreedores Comerciales	42.901.977	0	0	0	0	0	0
Otros acreed. no comerc.	12.320.423	3.117.672	1.408.732	1.688.736	1.560.449	18.861.582	26.637.171
Ajustes periodificación	7.229.337	0	0	0	0	0	0
Total	94.623.645	42.675.359	30.202.954	2.342.352	1.573.931	18.861.582	95.656.178

19.- SITUACION FISCAL

Las sociedades que forman las cuentas consolidadas adjuntas, presentan individualmente la declaración anual del Impuesto sobre Sociedades, a excepción de las Agrupaciones de Interés Económico, que están consideradas como sociedades transparentes y sus bases imponibles son incorporadas a las bases de sus socios. El grupo de Empresas de las domiciliadas en España no está acogido al Régimen de Declaración Consolidada Fiscal. El grupo de empresas que forman parte de Gescartao, esta acogido al Régimen Especial de Tributación de Grupos de Sociedades. Las empresas Imocapital y Do Ave, domiciliadas en Portugal, presentan sus declaraciones sobre el Impuesto sobre Sociedades de forma individual. No obstante, la siguiente liquidación está formulada sobre el conjunto de bases imponibles liquidadas por las Compañías incluidas en el perímetro de consolidación.

La base imponible del impuesto de sociedades para el ejercicio 2003 debido a que determinadas operaciones y ajustes tienen diferentes consideraciones a efectos de tributación del impuesto y de la elaboración de estas cuentas anuales, difiere del resultado contable, por lo que le son de aplicación las diferentes diferencias temporales y permanentes que se detallan.

El impuesto diferido o anticipado surge de la imputación de ingresos y gastos en periodos diferentes a efectos de la normativa fiscal vigente a la preparación de las cuentas anuales.

La conciliación entre el resultado contable y la base imponible del impuesto correspondiente a los ejercicios 2003 y 2002, es la siguiente:

CONCILIACIÓN DEL RESULTADO CON LA BASE IMPONIBLE DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES. EJERCICIO 2003 y 2002

	Ejercicio 2003		Ejercicio2002	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Resultado Contable del Ejercicio	11.013.935		13.641.808	
Impuesto Sociedades (previsión)	1.962.628		4.718.182	
Diferencias Permanentes:				
Con origen en el ejercicio	482.252	3.881.119	360.056	1.096.599
Diferencias Temporales:				
Con origen en el ejercicio	1.694.298	1.869.081	1.532.472	2.871.364
Base Imponible	9.402.913		16.284.555	

Las diferencias temporales computadas en la liquidación proforma del impuesto de sociedades vienen motivadas, en el caso de empresas españolas, por la aplicación del Real Decreto Ley 7/1994 de 20 de Junio, sobre la libertad de amortización para las inversiones generadoras de empleo y que conserva su vigencia conforme a la disposición derogatoria única 2.21 de la Ley 43/1995. de 27 de Diciembre, para la aceleración de amortizaciones establecida por Real Decreto Ley 3/1933 para elementos de Activo Fijo material nuevos, así como por la aplicación, en su caso, de los coeficientes autorizados por las normas fiscales.

En el cálculo del Impuesto del ejercicio 2003 de la Empresa dominante, se han aplicado deducciones, por remanente del ejercicio anterior, por 88.129 euros, quedando pendiente para ejercicios anteriores la cantidad de 230.791 euros.

En el ejercicio 2003, Gescartao, ha registrado un impuesto diferido por importe de 3,51 millones de euros, relativos a pérdidas de ejercicios anteriores. Su Consejo de Administración entiende que a estas fechas se dan las condiciones para su realización, con plazos legales en vigor.

Como consecuencia de la aplicación de la variación de las amortizaciones de Gescartao, en Imocapital (nota 4h), se ha previsto en el ejercicio una provisión de impuesto diferidos que asciende a la cantidad de 1,87 millones de euros, siendo su importe acumulado de 11,39 millones de euros, calculados a un tipo medio en vigor del 27,5%. Se encuentran abiertos a Inspección, por parte de las autoridades fiscales los últimos cuatro ejercicios, de Papeles y Cartones de Europa S.A., y del resto de sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación. Debido a las posibles interpretaciones que pueden darse a la normativa fiscal aplicable y a los resultados de futuras inspecciones, de Papeles y Cartones de Europa, S.A. y de sus compañías consolidadas, podrían existir pasivos fiscales de carácter contingente, no obstante, los administradores de la Sociedad, estiman que en caso de existir, no afectarán significativamente a las presentes cuentas consolidadas.

20.- GARANTIAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS Y OTROS PASIVOS CONTINGENTES

Papeles y Cartones de Europa, S.A. a la fecha 31 de Diciembre de 2003, tiene entregados determinados avales bancarios por un importe total de 1.805.936 Euros, a entidades institucionales y empresas de servicio. Gescartao, SGPS, S.A., tiene garantías prestadas a terceros por importe de 1.956.603 euros. El resto de sociedades enmarcadas en el perímetro de la consolidación, tienen prestados avales bancarios por un importe de 441.418 Euros.

La Agrupación Multienergías, A.I.E., tiene constituida garantía a favor de terceros sobre los derechos de cobro por venta de electricidad.

A 31 de diciembre de 2003, Imocapital, SGPS, S.A., tiene pignoradas 10.192.350 acciones GESCARTAO, SGPS, S.A., representativas del 51% de su capital, a favor del Estado Portugués en garantía del cumplimiento de las obligaciones especiales estipuladas en los artículos 2º a 5º del Decreto Ley nº 19/2003, por el que se modificaron las condiciones de la privatización de la compañía GESCARTAO, SGPS, S.A. (regulado por el DL nº 364/99 de 17 de septiembre).



## 21.- INGRESOS Y GASTOS

Información sobre Ingresos, Gastos y empleo en el ejercicio 2003 y 2002, según detalle:

### DISTRIBUCIÓN DEL IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS (Datos en porcentajes)

ACTIVIDAD	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
<b>POR PRODUCTO:</b>		
División Papel	50,87%	48,76%
División Cartón	48,09%	49,87%
Energía	0,91%	1,15%
Prestación de Servicios	0,13%	0,21%
<b>POR DESTINOS:</b>		
Mercado Interior	40,88%	39,34%
Unión Europea	58,97%	60,03%
Países OCDE	0,00%	0,52%
Resto Países	0,15%	0,11%
<b>POR ENTIDADES: (En Euros)</b>		
Papeles y Cartones de Europa, S.A.	80.701.894	82.432.755
Imocapital, SGPS, S.A.	89.598.645	63.958.457
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	11.307.013	13.217.860
Trasloga, S.L.	21.195.064	20.380.001
Torres Pack 2000, S.A.	3.461.120	3.482.012
Cartonajes Esteve i Nadal, S.L.	3.471.758	2.470.561
Multinergías, AIE	5.237.973	5.244.837
Electrovapor, AIE	1.916.231	2.425.750
Cartova, S.A.	2.738.306	2.944.281

### CONSUMO DE MATERIAS PRIMAS Y OTRAS MATERIAS CONSUMIBLES

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Compras de Materias Primas	63.857.490	60.886.121
Compras de Otros Aprovisionamientos	9.713.092	8.846.712
Variación de existencias de Materias Primas	-438.516	671.266
Variación de existencias de Materias Consumibles	-3.239	-12.035
<b>Total</b>	<b>73.128.827</b>	<b>70.392.064</b>

### GASTOS DE PERSONAL

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Sueldos y Salarios	24.547.059	19.346.186
Seguridad Social a cargo Empresa	6.915.385	5.469.989
<b>Total</b>	<b>31.462.444</b>	<b>24.816.175</b>

### NÚMERO MEDIO DE PERSONAS EMPLEADAS

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Dirección y Mandos	72	75
Producción	753	651
Administración	83	74
Ventas y Técnicos	123	125
<b>Total</b>	<b>1.031</b>	<b>925</b>

### OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Transportes	12.861.942	11.635.049
Servicios Profesionales y Exteriores	4.812.886	3.357.993
Energía y Agua	12.536.656	7.568.495
Combustible y Vapor	2.328.553	1.725.909
Gastos de Mantenimiento	8.323.103	7.430.685
Seguros	1.693.218	1.128.029
Contribuciones y Tributos	443.507	618.803
Gastos Diversos	8.485.089	8.327.528
<b>Total</b>	<b>51.484.954</b>	<b>41.792.491</b>

### INGRESOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS

Ingresos	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Subvenciones al Capital	953.428	960.081
Beneficio por enajenación de inmovilizados	329.850	1.425.736
Ingresos ejercicios anteriores	96.605	160.363
Por operaciones con acciones propias	1.257.879	826.341
Otros	849.187	2.238.123
<b>Total</b>	<b>3.486.949</b>	<b>5.610.644</b>
Gastos		
Gastos ejercicios anteriores	52.143	118.876
Pérdida por enajenación de inmovilizados	891.219	401.630
Provisión riesgo inversiones en curso (Nota 17)	409	1.369.531
Por operaciones con acciones propias	139	0
Otros	2.000.147	4.359.457
<b>Total</b>	<b>2.944.056</b>	<b>6.249.494</b>

En el capítulo de Gastos y dentro del apartado de "Otros" destaca principalmente las partidas por indemnizaciones aplicadas en el ejercicio por reestructuración de plantillas, la rescisión de contratos de personal acordados y por traspasos de costes de explotación a este apartado por la inactividad en la fábrica Portucel Recicla, por un importe que corresponde a la parte de participación del Grupo Europac, en la cantidad de 1.945 miles de euros

## 22.- RELACIONES CON EMPRESAS VINCULADAS

La información sobre transacciones realizadas durante los ejercicios 2003 y 2002, por las sociedades del grupo, son las detalladas a continuación:

### RELACIONES VINCULADAS EMPRESAS DEL GRUPO. EJERCICIO 2003

#### Débitos y Créditos

	Clientes	Deudores	Acreedor	Créditos
Papeles y Cartones de Europa, S.A.	9.138.180	3.553.578	1.806.293	0
Imocapital, SGPS, S.A.	893.588	0	1.877.049	23.795
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	14.532	0	1.538.015	898.421
Trasloga, S.L.	351.329	0	4.130.535	0
Torres Pack 2000, S.A.	7.450	0	723.185	0
Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	0	385.533	0
Multinergías, AIE	417.385	0	1.208.359	2.631.363
Electrovapor, AIE	900.042	0	0	0
Cartova, S.A.	0	0	53.536	0

<b>Total</b>	<b>11.722.505</b>	<b>3.553.578</b>	<b>11.722.505</b>	<b>3.553.578</b>
--------------	-------------------	------------------	-------------------	------------------

### RELACIONES VINCULADAS EMPRESAS DEL GRUPO. EJERCICIO 2003

#### Transacciones

	Ventas	Compras	Otros Ingresos	Otros Gastos
Papeles y Cartones de Europa, S.A.	22.224.453	8.093.394	120.489	0
Imocapital, SGPS, S.A.	3.350.056	6.954.620	0	0
Fábrica de Papel Do Ave, S.A. I	76.270	4.156.507	0	12.177
Trasloga, S.L.	1.822.583	9.464.555	0	0
Torres Pack 2000, S.A.	28.964	1.960.143	0	26.938
Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	939.942	0	0
Multinergías, AIE	4.587.741	129.300	0	81.374
Electrovapor, AIE	1.083.348	0	0	0
Cartova, S.A.	4.513	1.579.467	0	0

<b>Total</b>	<b>33.277.926</b>	<b>33.277.926</b>	<b>120.489</b>	<b>120.489</b>
--------------	-------------------	-------------------	----------------	----------------

### RELACIONES VINCULADAS EMPRESAS DEL GRUPO. EJERCICIO 2002

#### Débitos y Créditos

	Clientes	Deudores	Acreedor	Créditos
Papeles y Cartones de Europa, S.A.	8.173.843	6.781.165	975.437	1.981
Imocapital, SGPS, S.A.	550.926	0	59.366	51.681
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	359	0	3.637.761	2.641.152
Trasloga, S.L.	606.524	88.374	2.856.727	144.319
Torres Pack 2000, S.A.	5.444	0	790.031	791.141
Cartonatges i Emb. Catalans, S.L.	742	0	1.505.617	0
Multinergías, AIE	419.611	0	0	2.591.686
Electrovapor, AIE	209.625	52.059	0	641.638
Cartova, S.A.	1.503	0	143.638	58.000

<b>Total</b>	<b>9.968.576</b>	<b>6.921.598</b>	<b>9.968.576</b>	<b>6.921.598</b>
--------------	------------------	------------------	------------------	------------------

### RELACIONES VINCULADAS EMPRESAS DEL GRUPO. EJERCICIO 2002

#### Transacciones

	Ventas	Compras	Otros Ingresos	Otros Gastos
Papeles y Cartones de Europa, S.A.	16.550.393	7.321.787	260.067	0
Imocapital, SGPS, S.A.	1.944.641	4.989.070	0	0
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	96.138	3.008.570	0	117.103
Trasloga, S.L.	1.882.285	6.769.858	0	0
Torres Pack 2000, S.A.	22.473	1.956.884	0	31.585
Cartonatges i Emb. Catalans, S.L.	14.425	1.198.950	0	0
Multinergías, AIE	4.475.088	113.904	0	111.379
Electrovapor, AIE	1.228.509	0	0	0
Cartova, S.A.	4.209	859.138	0	0

<b>Total</b>	<b>26.218.161</b>	<b>26.218.161</b>	<b>260.067</b>	<b>260.067</b>
--------------	-------------------	-------------------	----------------	----------------

## 23.- OTRA INFORMACIÓN

Los miembros del órgano de administración de la sociedad dominante, durante los ejercicios 2003 y 2002, han devengado 1.144.283 y 943.700 euros respectivamente, en concepto de sueldos, retribuciones, dietas y otras prestaciones. No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración.

Durante el ejercicio 2003, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad ni con Sociedades del Grupo operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Los miembros del Consejo de Administración no tienen participaciones, ni ostentan cargos o desarrollan funciones en empresas ajenas al Grupo de Sociedades, cuyo objeto social sea el mismo, análogo o complementario al de la Sociedad. Los honorarios del Auditor de Cuentas de la Compañía, D. Angel Núñez Angulo (ROAC nº 4505), por los servicios de auditoría individual y consolidada de esta Sociedad, abonados en los ejercicios 2002 y 2003, han sido de 19.580 y de 20.550 euros respectivamente. Los honorarios percibidos por servicios de auditoría a través de Anefisa, S.L. (ROAC nº SO-409), en los ejercicios 2002 y 2003, ascendieron a 9.820 y 10.824 euros respectivamente de Sociedades Dependientes. Anefisa, S.L., ha percibido por servicios de un informe pericial, la cantidad de 620 euros.

Como información considerada relevante hay que citar, que a finales de abril de 2001 se procedió a la paralización de las instalaciones fabriles de Portucel Recicla, sitas en Mourao, conforme a lo previsto en la norma de privatización de Gescartao. La obligación recogida en el DL nº 364/99 de sustitución de la unidad fabril de Potucel Recicla por una nueva planta destinada a la fabricación de papel reciclado en Mourao, ha sido sustituida por otras obligaciones de inversión, definidas en el DL nº 19/2003, de 3 de febrero. Estas obligaciones de sustitución suscritas por Imocapital, SGPS, S.A., accionista mayoritario de Gescartao, SGPS, S.A., fueron asumidas por esta última en reunión de su Consejo de Administración celebrado el 23 de Enero de 2003. El conjunto de estas obligaciones y la prevista transferencia del proyecto de construcción de una unidad fabril en Mourao a Portucel Viana, contemplan una inversión por un montante de 125 millones de euros y la realización de otras inversiones en el Concejo de Mourao y en la Región de Alentejo por un montante de inversión de 50 millones de euros.

A finales de 2003, Portucel Recicla mantenía en su activo una cuenta a su favor vencida por 7,83 millones de euros, correspondiente al resto de la indemnización acordada con el EDIA. Sobre este tema, la posición actual de EDIA es de que se han producido alteraciones en los presupuestos de costes de demolición previstos y los efectivamente soportados. En Junio de 2003, Portucel Recicla, interpuso acción ejecutiva ordinaria para el cobro de dicho valor. Ante esta situación, Papeles y Cartones de Europa, S.A., en sus cuentas consolidadas y siguiendo un criterio de prudencia valorativa, opta por crear una provisión de reservas para riesgos, contra la cuenta de "Diferencias Negativas de Consolidación" correspondientes a la participación en Gescartao, por importe de 3,91 millones de euros, que corresponde a la parte de repercusión en estas cuentas consolidadas. No obstante, se hace constar que la opinión de los servicios jurídicos de Gescartao, es la de que consideran que este crédito es cierto y líquido desde la celebración del Auto de Expropiación Amigable, celebrado entre EDIA y Portucel Recicla, el 23 de Diciembre de 1999 y exigible a partir del 30 de Junio de 2002.



Con fecha 6 de Febrero de 2003, Portucel Viana, recibió una liquidación adicional del Impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Colectivas (IRC), por un montante de aproximado de 2,47 millones de euros, relativo a la no aceptación, por la administración tributaria, del efecto de utilización, a partir del 2000, del régimen intensivo previsto en el artículo 9º del Decreto Reglamentario nº 2/90, de 12 de junio, por el ajuste de amortizaciones del inmovilizado material. La liquidación fue hecha efectiva en el ejercicio, no obstante el Consejo de Administración entiende que los fundamentos presentados por la administración tributaria, no están de acuerdo con la legislación fiscal portuguesa y presentó impugnación judicial relativa a la referida liquidación adicional.

En Septiembre de 2003, Portucel Embalagem, recibió una inspección fiscal por el ejercicio 2001 sobre desgravación de minusvalías incurridas, aproximadamente de 7,4 millones de euros como consecuencia de la transmisión de la totalidad del capital social de Lepe a Gescartao. El Consejo de Administración entiende que los fundamentos presentados por la administración tributaria, no están de acuerdo con la legislación fiscal portuguesa por lo que deberá presentar impugnación judicial relativa a la referida liquidación adicional.

24.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Con fecha 31 de diciembre de 2003 y 22 de enero de 2004, se firmó, por parte de la sociedad dominante, una operación de financiación sindicada por importe global de 64 millones de euros con distintas Entidades Financieras. El préstamo se aplicará principalmente a la amortización anticipada de las posiciones financieras actuales de la Compañía, dejando definida una estructura futura más acorde con la política de expansión de la Sociedad. Tiene un cargo inicial por comisión de apertura por importe de 684 mil euros, amortizándose en tres ejercicios, aplicando un tercio en el ejercicio 2003, por 228 miles de euros. Esta partida está recogida en la cuenta de “Gastos a distribuir en varios ejercicios.”

Con fecha posterior al 31 de diciembre de 2003, Papeles y Cartones de Europa, S.A. ha seguido incrementando su participación en la Entidad Gescartao, SGPS, S.A. (Ver nota 2.3.), alcanzando un porcentaje directo del 5,75% a finales del mes de febrero de 2004.

Con fecha 1 de marzo de 2004, se ha procedido a la puesta en marcha de las nuevas instalaciones de la máquina MPI, en el centro de Dueñas (Palencia), modificada su velocidad y actualizada la parte húmeda de dicha máquina (cajas, mesas y prensas) quedando preparada para la fabricación de papel a 250 centímetros de ancho, cuya inversión presupuestada asciende a la cantidad de 13,6 millones de euros. (Ver nota 10).

25.- CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO

CUADRO DE FINANCIACIÓN DEL EJERCICIO (Expresado en euros)

VARIACIONES DE ESTRUCTURA	EJERCICIO 2003		EJERCICIO 2002	
	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Gastos de Establecimiento		191.181	736.552	
Inmovilizado Inmaterial	3.336.681		990.736	
Inmovilizado Material	48.693.311		18.711.715	
Inmovilizado Financiero	2.319.244		3.685.956	
Acciones Propias		3.224.671	1.025.856	
Fondo de Comercio Consolidado	1.617.789	571.054	1.603.730	510.562
Gastos a distribuir en varios ejercicios	388.599			564.071
Fondos Propios	1.861.165		1.652.889	
Intereses Minoritarios		22.943.528		6.188
Diferencia negativa de consolidación		174.908	6.869.435	
Subvenciones al Capital	953.428		283.031	
Provisiones para Riesgos		809.259		3.905.876
Acreedores a largo plazo		10.262.351		12.253.894
Cash Flow		29.258.550		28.433.381
Total	59.170.217	67.435.502	35.559.900	45.673.972

VARIACIONES DE CIRCULANTE	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Diferencia de estructura		8.265.285		10.114.072
Existencias	8.812.467		256.708	
Deudores	12.864.094			34.283
Inversiones Financieras Temporales		1.803.790	986.714	
Tesorería		16.103.708	2.499.236	
Ajustes por periodificación	2.092.369			456.440
Acreedores a corto plazo	2.403.853		6.862.136	
Total	26.172.783	26.172.783	10.604.795	10.604.795

26.- INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE

La Sociedad dominante, en su centro de Dueñas (Palencia) obtuvo en el ejercicio 2001, la certificación de la norma UNE-EN ISO 14001, norma que se aplica a aquellos elementos de las actividades, productos o servicios de una organización que, de una manera u otra, interactúan con el Medio Ambiente, y que la propia organización puede controlar o tener influencia.

Las inversiones más significativas incorporadas al inmovilizado material, destacan las señaladas en el párrafo segundo de la nota 4 t), que detalla las normas de valoración de los aspectos medioambientales. Su amortización se lleva a cabo en un período que es aplicado de acuerdo a la vida útil del bien. El valor de las inversiones, en la sociedad dominante, aplicadas en 2003, ascienden a 1.739.034 y 888.519 Euros, en los centros de Dueñas y Alcolea respectivamente. Las partidas en las empresas dependientes españolas en el ejercicio, no han sido relevantes.

Los costes incurridos en el ejercicio, por los descritos en el párrafo cuarto de la nota 4 t), para la protección y mejora del medio ambiente, han ascendido a 969.387 y 388.609 euros en los centros de Dueñas y Alcolea respectivamente, todos ellos de carácter ordinario.

En el ejercicio, no se han provisionado importes para riesgos y gastos correspondientes a actuaciones medioambientales, ya que la política de la Empresa es aplicar a cada ejercicio sus correspondientes gastos y no existen litigios o retrasos en curso que pudieran hacer cambiar este criterio.

Las subvenciones devengadas de naturaleza medioambiental correspondientes a, todas ellas de la sociedad dominante, por actuaciones y proyectos definidos anteriormente, ascienden a la cantidad de 93.430 Euros, pendientes de cobro a la fecha de cierre de estas cuentas anuales. Del ejercicio anterior, subvenciones pendientes de cobro, han sido satisfechas, en el ejercicio 2003, la cantidad de 657.525 euros. No existen otros ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medio ambiente.

## Informe de gestión consolidado 2003

### EL SECTOR Y LA PRODUCCIÓN

La producción de Papel para Cartón Ondulado en España ha finalizado el año con un incremento del 3,6%, según ASPAPEL (Asociación Nacional de fabricantes de Pasta, Papel y Cartón), mientras que el incremento del consumo aparente en el territorio español ascendió a un 3,3% según la misma fuente.

El ejercicio 2003 se ha caracterizado fundamentalmente por un ciclo bajo de los precios del papel, afectados por la debilidad del dólar; las mayores importaciones provenientes de EEUU y por la desestabilización durante la primera parte del ejercicio de los mercados de fibras recicladas. Sin embargo, la previsible recuperación del dólar y un mayor vigor de la demanda interna estadounidense, hacen prever un mejor comportamiento de los precios del papel en 2004. Los recientes anuncios de incrementos en los precios del papel kraftliner y reciclados por parte de los principales productores europeos, así como las medidas adoptadas por la Unión Europea para establecer a partir del día 1 de marzo derechos arancelarios a la importación de papel kraftliner y papel para ondular, apoyan las expectativas de crecimiento y mejora del negocio para este año.

Por su parte, el sector del cartón ondulado en España, en el ejercicio 2003, alcanzó un volumen de producción de 4.386 millones de metros cuadrados, cifra que representa un crecimiento de 2,2% respecto al año anterior; según la Asociación de Fabricantes de Cartón Ondulado (AFCO). El consumo per cápita de papel y cartón en España fue de 169 kg./habitante, cifra todavía inferior a la de países de nuestro entorno como Francia (182 kg./hab.), Reino Unido (208 kg./hab.) o Alemania (228 kg./hab.), según el Informe Estadístico 2003 emitido por ASPAPEL.

Las producciones del Grupo Papeles y Cartones de Europa, S.A. (sin contar con la producción en Gescartao), durante el ejercicio 2003 ascendieron a 212.288 toneladas de Papel para embalaje y 156.582 miles de m2 de Cartón Ondulado similar a la del ejercicio anterior.

Las producciones en Gescartao (filial integrada proporcionalmente en un 50% en el consolidado de Europac) ascendieron a 266.624 miles de toneladas en papel kraftliner, y en cartón ondulado a 151 millones de metros cuadrados, cifras similares a las del ejercicio anterior.

Por lo tanto, la producción total del Grupo Europac ascendió en 2003 a 478.912 toneladas de papel, con un descenso del 1,5% en comparación con la de 2002, y 308 millones de metros cuadrados, con una reducción del 2% frente al ejercicio anterior. El descenso en la producción de papel para cartón ondulado se ha debido principalmente a diversas paradas tanto para regular inventarios como por la iniciación de las obras de instalación de las modificaciones y ampliación de la máquina 1 en Dueñas (MPI), mientras que el descenso en la producción de cartón se ha debido en gran medida a la debilidad del entorno económico de Portugal, afectando principalmente a la filial Embalagem.

### LAS CUENTAS ANUALES

En 2003 el Estado Portugués realizó una Oferta Pública de Venta (OPV) de acciones de la compañía Gescartao que concluyó el 14 de julio con el comienzo de la cotización en bolsa de dicha compañía. Este hecho implicaba la salida definitiva del Estado portugués del capital de Gescartao que, unido al incremento de control lleva a Europac a la obligación de consolidar proporcionalmente el 50% de la citada empresa, con el reconocimiento de los intereses minoritarios correspondientes.

Con este incremento comentado en la integración, la cifra de negocio se elevó a la cantidad de 186,3 millones de euros, un 9,4% más que el ejercicio anterior. El resultado de explotación fue de 18,8 millones de euros. El resultado antes de impuestos, 16,1. El resultado neto consolidado, 11 millones de euros, un 19% menos que el año anterior.

Se han aplicado a resultados 2,4 millones de euros por reversión de reservas negativas de consolidación para neutralizar provisiones de riesgos, costes de saneamiento laboral y la paralización de Recicla, en los que se ha incurrido conforme con los programas proyectados en la adquisición de Gescartao. El saldo de la diferencia negativa de consolidación a fin de ejercicio asciende a 3,8 millones de euros.

Las dotaciones a amortizaciones en el ejercicio han ascendido a la cantidad de 18,2 millones de euros, un 23% mayor que el ejercicio anterior y las variaciones de las provisiones de tráfico han sido de 0,15 millones de euros. Las amortizaciones del fondo de comercio han ascendido a 571 mil euros.

El Fondo de Maniobra a 31 de diciembre de 2003, asciende a la cantidad de 22,6 millones de euros, frente a los 14,4 del ejercicio anterior.

### ACCIONES DESTACADAS DEL EJERCICIO 2003

En cuanto al perímetro societario, Europac ha continuado con su política de integración adquiriendo inicialmente un 15% de la empresa Cartonajes Esteve y Nadal, S.A. con acuerdo para una posterior fusión con la filial Cartonatges i Embalatges Catalans, S.L. y alcanzar a mediados del ejercicio una participación en la primera de un 49%. Dicha fusión se realizó el 9 de junio de 2003. Asimismo, se adquirió la participación del 15% de Cartocer, fabricante de cajas de cartón ondulado portugués. A través de Fábrica de Papel Do Ave, se adquirió el 100% de la sociedad Cartopor-Cartao Portugues, S.A. Con estas nuevas adquisiciones, Europac sigue incrementando su proceso de integración.

Las inversiones en activos materiales realizadas por el Grupo Europac ascendieron en 2003 a 24 millones de euros. El destino fundamental de este esfuerzo inversor, desarrollado en el Grupo en general, han sido diversas mejoras de carácter industrial con la finalidad de aumentar la producción, proteger el medioambiente, innovación del producto, y mejorar la seguridad de los procesos en sus diferentes centros de producción. Asimismo, durante el segundo semestre fue inaugurada una nueva planta por parte de Cartova, S.A., filial 100% de Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Por otra parte, la publicación por parte del Gobierno Portugués del Decreto Ley nº 19/2003 de modificación parcial del Decreto Ley nº 364/99, relativo al proceso de privatización de la empresa pública portuguesa Gescartao, desarrolló las bases para los proyectos de inversión que se llevarán a cabo en la filial Gescartao en los próximos años. En este sentido, se han puesto en marcha varios proyectos de inversión en Gescartao cuyo importe ascenderá en los próximos años a 175 millones de euros, de los cuales 125 millones estarán destinados al proyecto Vianova. Este proyecto pondrá en marcha una nueva línea de fabricación de papel para embalaje en Viana do Castelo. Dentro de los mencionados proyectos de inversión, fue constituida el 14 de octubre de 2003 una sociedad denominada SULPAC cuyo capital asciende a 4,5 millones de € y que se dedicará a la producción y comercialización de embalaje de cartón. Asimismo, se constituyó en diciembre la empresa filial Investalentejo, para invertir, en este caso, en la región de Alentejo, al sur de Portugal.

Europac cumplió en 2003 cinco años de presencia en el mercado continuo. En este período (1998-2003) la capitalización bursátil ha aumentado un 30,19% hasta los 116 millones de € a final de 2003. Durante los últimos cinco años la cifra de negocios se multiplica por 2,94 veces (2003/1998), pasando de 63,2 a 186,35 millones de euros.

Durante este año, el grupo japonés Rengo Co Ltd. vendió su participación en el capital de la empresa. Las Cajas de Ahorros El Monte, Caja San Fernando y Unicaja (CARISA) junto a la sociedad ZOCO INVERSIONES, S.R.L., participada por las Cajas de Ahorros Sa Nostra, Caja Canarias, CajaSur y Caja de Extremadura entran en el capital de la sociedad. Posteriormente, EBN Banco y el Fondo de Capital Riego EBM Alisma también se incorporan al accionariado.

### PROYECTOS RELEVANTES PARA 2004

Dentro de los proyectos de inversión previstos, Europac aumentará su capacidad de producción de papel para cartón desde 490 mil toneladas actuales hasta la 790 mil toneladas previstas en 2006. Considerando el 100% de su participación en Gescartao, los planes de inversión ascienden a 200 millones de euros hasta el 2006.

En el caso de Portugal, durante el ejercicio 2004 continuarán desarrollándose en la filial Gescartao los proyectos de inversión relacionados con el Decreto Ley nº 19/2003 que modifica parcialmente el anterior decreto sobre el proceso de privatización de la empresa pública portuguesa Gescartao.

Por otra parte, la nueva filial Sulpac –Empresa Productora de Embalajes de Cartón S.A.- constituida en octubre 2003 con sede en la Zona Industrial de Mourao verá su puesta en marcha previsiblemente en junio de 2004.

Papeles y Cartones de Europa, S.A., ha continuado incrementando su participación directa en Gescartao, de la que disponía hasta finales de Febrero de 2004, del 5,75%.

Con fecha 1 de marzo de 2004, se ha procedido a la puesta en marcha de las nuevas instalaciones de la máquina MPI, modificada su velocidad y actualizada la parte húmeda de dicha máquina.

Queremos agradecer a accionistas, clientes, proveedores, entidades financieras y a todo el personal de las Compañías integradas en el proceso de consolidación la confianza depositada y dedicación aportada hacia el Grupo, esperando por nuestra parte que en próximos ejercicios se cumplan los compromisos anunciados y mejorar las expectativas.



# **Informe de auditoría y cuentas anuales 2003**



**INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES**

A los Sres. Accionistas

de la Sociedad **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.**

1. - He auditado las cuentas anuales de la Sociedad **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.** que comprenden el balance de situación al 31 de Diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria, correspondiente al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

2. - De acuerdo con la Legislación Mercantil vigente los administradores me presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación de **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.**, además de las cifras del ejercicio de 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Mi opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 4 de abril de 2003, emiti informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2002, en el que expresaba una opinión favorable.

3. - En mi opinión, las cuentas anuales del ejercicio de 2003 adjuntas, expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.**, de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. - El informe de gestión adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. He verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2003. Mi trabajo como auditor se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.



Fdo. : **Ángel Núñez Angulo**

INSTITUTO DE  
CENSORES JURADOS  
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro agente:  
NÚÑEZ ANGULO, ANGEL

Año: 2004    nº: 0150-030337  
IMPORTE COLEGIAL: 41,00

.....  
Este informe está sujeto a la tasa  
aplicable establecida en la  
Ley 44/2002 de 22 de noviembre  
.....

Madrid, 31 de marzo de 2004.



PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.

Balance de situación individual a 31 de Diciembre de 2003 y 2002 (expresado en euros)

ACTIVO	2003	2002
INMOVILIZADO	170.775.900	156.690.393
Gastos de establecimiento (nota 5)	73.361	474.413
Inmovilizaciones inmateriales (nota 6)	1.717.828	1.156.831
Inmovilizaciones materiales (nota 7)	104.065.128	96.452.610
Inmovilizaciones financieras (nota 8)	64.660.303	55.122.588
Acciones propias (nota 9)	259.280	3.483.951
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (NOTA 19)	458.672	92.617
ACTIVO CIRCULANTE	54.412.268	58.412.306
Existencias (nota 10)	15.129.077	12.935.195
Deudores (nota 11)	28.445.500	29.547.578
Inversiones Financieras Temporales	8.200.000	10.000.000
Tesorería	2.518.366	5.720.387
Ajustes por periodificación	119.325	209.146
Total	255.646.840	215.195.316

PASIVO	2003	2002
FONDOS PROPIOS (NOTA 12)	101.549.749	101.860.712
Capital suscrito	71.509.364	66.008.644
Reservas	28.218.826	27.427.792
Reservas de Revalorización RD 7/96	0	5.111.228
Pérdidas y Ganancias	1.821.559	3.313.048
INGRESOS A DIST. EN VARIOS EJERCIC. (NOTA 13)	2.034.383	2.561.403
ACREEDORES A LARGO PLAZO (NOTA 14)	85.073.415	75.526.324
Deudas con entidades de crédito	69.073.029	65.800.188
Otros acreedores	16.000.386	9.726.136
ACREEDORES A CORTO PLAZO (NOTA 14)	36.989.293	35.246.877
Deudas con entidades de crédito	16.793.078	14.038.853
Deudas con Empresas del G. y participadas	2.635.109	1.400.340
Acreedores comerciales	14.599.525	14.163.707
Otras deudas no comerciales	2.411.675	4.642.282
Ajustes por periodificación	549.906	1.001.695
Total	225.646.840	215.195.316

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2003 y 2002.

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias período Enero a Diciembre de 2003 y 2002 (expresado en euros)

DEBE	2003	2002
Aprovisionamiento (nota 17)	34.106.229	35.431.468
Gastos personal (nota 17)	11.409.228	10.454.852
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (nota 5,6 y 7)	6.723.914	6.335.188
Variación de la provisiones de tráfico (nota 11)	34.559	-33.977
Otros Gastos de Explotación (nota 17)	24.863.014	25.721.971
Suma	77.136.944	77.909.502
BENEFICIO DE EXPLOTACION	4.702.883	6.436.108
Gastos financieros asimilados	3.527.451	3.519.385
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.396.640	3.359.313
Variación de provisiones de inversiones financieras (nota 8)	1.318.243	735.575
Gastos extraordinarios (nota 17)	16.698	13.724
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	689.032	787.589
Beneficio antes de Impuestos	2.085.672	4.146.902
Impuesto sobre Sociedades (nota 15)	264.113	833.854
Beneficio Neto Después de Impuestos	1.821.559	3.313.048

HABER	2003	2002
Importe neto de la cifra de negocios	80.701.894	82.432.755
Variación existencias productos terminados	562.291	1.061.653
Trabajos efec. por la empresa para su inmovilizado	541.031	788.390
Otros Ingresos	34.611	62.812
Suma	81.839.827	84.345.610
Ingresos Financieros	221.208	442.590
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	3.306.243	3.076.795
Ingresos extraordinarios (nota 21)	2.023.973	1.536.888
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	0

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2003 y 2002.

Memoria 2003

I.ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

La Sociedad Papeles y Cartones de Europa, S.A. (Europa&C), es una empresa constituida el 31 de Diciembre de 1995, mediante escritura pública ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero, con número de protocolo 5.346 y 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. (Pyccsa). 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.

El domicilio social de la Entidad, se encuentra localizado en Dueñas (Palencia), Carretera de Burgos a Portugal, Km. 96.

La Compañía tiene centros de trabajo fabriles en Dueñas (Palencia) y Alcolea del Cinca (Huesca), así como su Centro Administrativo-Financiero-Comercial en Alcobendas (Madrid).

2. BASES DE PRESENTACIÓN

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2003, se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la misma, conforme a lo establecido en el artículo 34 del Código de Comercio y han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad.

El Consejo de Administración de la Sociedad, estima que las cuentas anuales adjuntas del ejercicio 2003, que se presentan en euros, serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas. Como requiere la normativa contable, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el cuadro de financiación de 2003, recogen a efectos comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio anterior en euros, que formaban parte de las cuentas anuales de 2002. Las cifras reseñadas en la memoria, que justifican las partidas más relevantes de las cuentas anuales, están expresadas en unidades de euro, salvo indicación en contrario.

Papeles y Cartones de Europa, S.A. como sociedad dominante de Grupo, emite cuentas anuales consolidadas.

3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, que el beneficio del ejercicio 2003 por un importe de 1.821.558,97 euros, sea destinado según se detalla:

PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DEL RESULTADO DEL EJERCICIO 2003		
	Base de Reparto	Distribución
Pérdidas y Ganancias	1.821.558,97	
Reserva Legal		182.155,90
Reservas Voluntarias		366.540,72
Reparto de dividendos		1.200.000,00
Participación en beneficios al Consejo		72.862,35
	1.821.558,97	1.821.558,97

Con fecha 7 de enero de 2004, se procedió al abono de un dividendo a cuenta con cargo a los beneficios del ejercicio 2003, aprobado por el Consejo de Administración de la Compañía por un importe de 752.293,90 euros. (Ver nota 19)

4. NORMAS DE VALORACIÓN

Las cuentas anuales del ejercicio 2003, han sido formuladas de acuerdo con los principios contables, las normas de valoración y clasificación contenidos adoptados de acuerdo al Plan General de Contabilidad, siendo los siguientes:

**a) Gastos de establecimiento**

Los gastos de constitución, de primer establecimiento y de ampliación de capital, y los gastos ocasionados por la salida a Bolsa del 45,25% de los títulos de la Sociedad, que en el ejercicio 1998 se incorporaron en este capítulo, se registran al precio de adquisición y se amortizan linealmente en un período de cinco años. Al cierre de estas cuentas anuales están todos los gastos totalmente amortizados, a excepción de 73.361 euros correspondientes a gastos por ampliación de capital.

**b) Inmovilizaciones inmateriales**

El inmovilizado inmaterial se valora a su coste de adquisición y se presenta neto de sus correspondientes amortizaciones acumuladas, conforme a los siguientes criterios:

Los gastos de investigación y desarrollo cuyos resultados son satisfactorios se activan, amortizándose en un período de cinco años. En caso de que varíen las circunstancias favorables del proyecto u objetivo que permitieron capitalizarlos, la parte pendiente de amortizar se lleva con cargo a resultados en el ejercicio que cambian dichas condiciones.

Los derechos de uso y opción de compra derivados de la utilización de inmovilizados materiales contratados en régimen de arrendamiento financiero, se registran por el valor de contado del bien en el momento de la adquisición. La amortización de estos derechos se realiza linealmente durante la vida útil del bien arrendado. En el pasivo se refleja la deuda total por las cuotas de arrendamiento más el importe de la opción de compra. La diferencia inicial entre la deuda total y el valor de contado del bien, equivalente al gasto financiero de la operación, se contabiliza como gasto a distribuir en varios ejercicios y se imputa a resultados durante la duración del contrato con un criterio financiero. En el momento en que se ejercita la opción de compra, el coste y la amortización acumulada de estos bienes se traspaasa a los conceptos correspondientes del inmovilizado material.

Las aplicaciones informáticas están compuestas por los conceptos e importes satisfechos por el acceso a la propiedad, el derecho de uso de programas informáticos y los realizados por la propia empresa, se prevé que su utilización será en varios ejercicios. Los costes de mantenimiento y gastos informáticos de utilización anual, se imputan directamente como gastos en el momento en que se incurre en ellos.

**c) Inmovilizaciones materiales**

El inmovilizado material se valora al precio de aportación en la fusión y/o al coste de adquisición, el cual incluye los gastos adicionales que se producen hasta la puesta en condiciones de funcionamiento del bien. En el ejercicio 1996, se actualizaron los valores de los bienes y sus correspondientes amortizaciones, de acuerdo a RD 7/96 de 7 de junio, por un saldo neto de 876.739 miles de pesetas (equivalentes a 5.269 miles de euros). Las mejoras en bienes existentes que alargan la vida útil de dichos activos, o incrementan la productividad, son capitalizadas. Los costes financieros y gastos de índole similar producidos en el período de instalación y puesta en marcha son incorporados al valor del bien.

Los costes por trabajos efectuados por la propia Empresa para su inmovilizado se valoran a la cifra que suponen los costes de consumos de materiales de almacén y los costes de personal que intervienen en la realización de los trabajos por obras de inmovilizado. El importe por este capítulo en el ejercicio 2003, ascendió a 541.031 euros. En el caso de bajas o retiros de elementos del inmovilizado material, su valor contable y su correspondiente amortización acumulada se eliminan de los registros contables. El beneficio o pérdida resultante de la operación se lleva a resultados extraordinarios del ejercicio en el que se realiza. Los costes de mantenimiento y reparación se llevan a resultados en el momento en el que se producen. Las amortizaciones de los elementos del inmovilizado material se realizan sobre los valores contables siguiendo el método lineal, en función de la vida útil y conformes a los centros de producción, siendo los siguientes:



DESCRIPCIÓN Y % ANUAL	Centro Madrid	Alcolea (Papel)	Alcolea (Cartón)	Centro Dueñas
Construcciones		2	3	2 - 3
Instalaciones Técnicas Especializadas		6	6	6
Maquinaria	-	4,5	9	4,5
Utillaje	-	12,5	12,5	12,5
Otras Instalaciones	-	4	8	4
Mobiliario	5 - 12	5 - 12	5 - 12	5 - 12
Equipos Procesos de Información	25	25	25	25
Elementos de Transporte	14 - 16	14 - 16	14 - 16	14 - 16
Elementos de Transporte Internos		6	6	6
Otro Inmovilizado Material	-	4	4	4

La amortización de los elementos que se incorporan al inmovilizado material en cada ejercicio, comienza a aplicarse a partir del primer día del ejercicio siguiente, debido a que los elementos más significativos son incorporados al proceso productivo después de un período de montaje y adaptación para la incorporación de los mismos, lo cual conlleva que desde la adquisición hasta su puesta en funcionamiento, supere en la mayoría de los casos un tiempo de varios meses.

**d) Inmovilizaciones Financieras**

Corresponde a la participación de la Sociedad en otras Compañías, valorándose a su coste de aportación o adquisición. Sobre el valor teórico contable del balance cerrado en el último ejercicio, se provisiona la cantidad resultante sobre el valor contable por la participación y el teórico. Si este es menor a aquel en el cierre del ejercicio en vigor su valor se provisiona, por la diferencia resultante. Si el valor de adquisición es mayor que el teórico contable y existen en los próximos diez años expectativas razonables de consecución de beneficios futuros, que aseguran la recuperación de la inversión, no se efectúa provisión alguna. En este ejercicio de 2003, las provisiones por estos conceptos ascendieron a la cantidad de 1.318.243 euros. (nota 8) Incluye también esta partida, otros conceptos como “Créditos a favor de Compañías del Grupo” y “Fianzas y depósitos constituidos” que se corresponden a determinados créditos susceptibles de capitalizar o recuperar a largo plazo y fianzas aportadas, cuya recuperabilidad será a plazo superior a doce meses.

**e) Acciones Propias**

Las acciones propias en poder de la Sociedad son valoradas por su precio de adquisición a la suscripción o compra. Si el valor de mercado fuera menor al cierre de cuentas o la media del último trimestre, se efectúa la correspondiente provisión por la diferencia. Al cierre del ejercicio 2003, el saldo por este concepto es de 259.280 euros. No se ha efectuado provisión por depreciación, ya que las acciones propias en cartera están valoradas de acuerdo al criterio anterior y su importe es similar al de cotización del precio medio de último trimestre del ejercicio. Se ha efectuado la correspondiente dotación de reserva para acciones propias, por el mismo importe indicado anteriormente.

**f) Gastos a distribuir en varios ejercicios**

Incluyen gastos de formalización de préstamos recibidos y gastos por intereses diferidos por deudas contraídas, que se imputan a resultados durante el plazo de vencimiento de las correspondientes deudas, de acuerdo con un método financiero.

**g) Existencias**

La Compañía valora sus existencias de materias primas y auxiliares a coste medio de adquisición que es inferior a su valor de mercado o reposición, y que es el valor que se aplica a los consumos. Los productos terminados y los trabajos en curso se valoran al precio de coste real o de mercado, si éste fuera menor. En caso necesario, se realizan dotaciones a la provisión por depreciación de existencias cuando existen dudas de su recuperabilidad.

**h) Transacciones y saldos en moneda extranjera**

Las transacciones en moneda extranjera se registran contablemente por su contravalor en euros, utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas en que se realizan. Los beneficios o pérdidas por las diferencias de cambio surgidas en la cancelación de los saldos provenientes de transacciones en moneda extranjera, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento en que se producen, no obstante las diferencias de cambio netas resultante de la conversión en el ejercicio 2003, imputados a resultados no han sido significativas. Los saldos a cobrar y a pagar en moneda extranjera al cierre del ejercicio se valoran en euros a tipo de cambio que se aproxima a los vigentes al 31 de diciembre, reconociéndose como gastos las pérdidas netas de cambio no realizadas, determinadas para grupos de divisas de similar vencimiento y comportamiento de mercado, y difiriéndose hasta su vencimiento los beneficios netos no realizados, determinados de igual modo. Todas las monedas en las que opera la Sociedad gozan de tipo de cambio oficial.

**i) Subvenciones**

Las subvenciones de capital se contabilizan en base a su devengo y se llevan a la cuenta de “Ingresos a distribuir en varios ejercicios”. Proceden de concesiones para la financiación de proyectos de inversión en inmovilizado y se imputan a resultados a través de la cuenta de pérdidas y ganancias, de forma lineal en un período de diez años, lo cual tiene una correlación razonable con los bienes subvencionados. Al 31 de Diciembre de 2003, el saldo de esta cuenta presentaba una cifra de 2.034.383 euros. Las imputaciones a la cuenta de resultados ascendieron a 534.020 euros. (Nota 13).

**j) Clasificación de las deudas y créditos a corto y largo plazo**

En el balance de situación adjunto, se clasifican a corto plazo las deudas y créditos con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo plazo en el caso contrario.

**k) Impuesto sobre sociedades**

El impuesto de sociedades se calcula sobre el resultado contable modificado por las diferencias permanentes y temporales entre el resultado contable y el fiscal. Las deducciones permitidas en la cuota se consideran como una minoración en el importe del impuesto sobre sociedades devengado en el ejercicio, del que se deducen las retenciones y los pagos a cuenta del impuesto. El impuesto diferido o anticipado surge de la imputación de ingresos y gastos en períodos diferentes, a efectos de la normativa fiscal vigente y de la relativa a la presentación de las cuentas anuales.

**l) Ingresos y Gastos**

Se contabilizan sin incluir, si procede, el IVA repercutido o soportado respectivamente y de acuerdo a principios contables del devengo, con independencia del momento de cobro o pago, y de correlación de ingresos y gastos.

**m) Aspectos Medioambientales**

La compañía obtuvo en el ejercicio 2002, la certificación de la norma UNE-EN ISO 14.001, para su centro de Dueñas (Palencia), norma que se aplica a aquellos elementos de las actividades, productos o servicios de una organización que, de una manera u otra, interactúan con el Medio Ambiente, y que la propia organización puede controlar o tener influencia. Las inversiones por elementos tangibles realizadas en este campo, son llevadas, contablemente, a las correspondientes cuentas del inmovilizado material y amortizadas en un período acorde con su vida útil. Entre las inversiones medioambientales destacan tanto la ampliación del control operacional de instalaciones como la depuradora de captación de aguas, depuradora de aguas residuales (EDAR), también se han de tener en cuenta las llevadas a cabo en la mejora del sistema contraincendios campana MP2, y en procesos asociados a los aspectos medioambientales, en el centro de Dueñas. En el centro de Alcolea de Cinca, las inversiones han sido encaminadas hacia actuaciones sobre la protección ante la posible contaminación de suelos y aguas subterráneas, ampliación y mejora de la instalación de depuración de ranuras y aguas residuales (EDAR).

Los gastos incurridos en el ejercicio por este capítulo son llevados por sus valores nominales a las cuentas correspondientes e incorporados dentro del apartado de “Otros gastos de explotación”. Estos gastos medioambientales, y que prácticamente corresponden a las dos plantas, Dueñas y Alcolea de Cinca, se deben a la gestión de los residuos del proceso, asimilables a urbanos, que se depositan en vertederos controlados, la gestión de los residuos peligrosos, consumos de aditivos, electricidad, y agua, mantenimiento de las instalaciones asociadas a los aspectos medioambientales, control operacional de calderas de vapor mediante ECAs, y todos aquellas caracterizaciones realizadas sobre aspectos medioambientales, así como, el mantenimiento del sistema de gestión medioambiental certificado según ISO 14001.

5. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2003 y 2002 es el siguiente:

CONCEPTO	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Amortización	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
Gastos ampliác. Capital	142.283	14.894	-83.816	0	73.361
Proyecto Bolsa	332.130	0	-332.130	0	0
Totales	474.413	14.894	-415.946	0	73.361

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial al 01.01.2002	Aumentos	Amortización	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2002
Gastos ampliác. Capital	258.943	0	-116.660	0	142.283
Sistema Calidad ISO	830	0	-830	0	0
Proyecto Bolsa	664.171	0	-332.041	0	332.130
Totales	923.944	0	-449.531	0	474.413

6. INMOVILIZADO INMATERIAL

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2003 y 2002 es el siguiente:

(Datos en euros)

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
COSTE DE INMOV. INMATERIAL					
Gastos de Investigación y Desarrollo	1.258.553	0	0	0	1.258.553
Propiedad Industrial	9.376	611	0	0	9.987
Aplicaciones Informáticas	690.242	835.362	0	0	1.525.604
Total Coste	1.958.171	835.973	0	0	2.794.144

AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO					
Gastos de Investigación y Deasarrollo	749.918	250.322	0	347	1.000.587
Propiedad Industrial	5.281	1.702	0	0	6.983
Aplicaciones Informáticas	46.141	22.605	0	0	68.746
Total Amortización	801.340	274.629	0	347	1.076.316
Inmovilizado Inmaterial Neto	1.156.831	561.344	0	-347	1.717.828

(Datos en euros)

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2002	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2002
COSTE DE INMOV. INMATERIAL					
Gastos de Investigación y Desarrollo	1.258.553	0	0	0	1.258.553
Propiedad Industrial	8.499	877	0	0	9.376
Aplicaciones Informáticas	111.987	578.255	0	0	690.242
Total Coste	1.379.039	579.132	0	0	1.958.171

AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO					
Gastos de Investigación y Deasarrollo	499.726	250.192	0	0	749.918
Propiedad Industrial	3.763	1.518	0	0	5.281
Aplicaciones Informáticas	18.144	27.997	0	0	46.141
Total Amortización	521.633	279.707	0	0	801.340
Inmovilizado Inmaterial Neto	857.406	299.425	0	0	1.156.831

Aplicaciones Informáticas

Los costes originados en el ejercicio 2002 y 2003, correspondiente a “Aplicaciones Informáticas”, que ascienden a 578.255 y 835.362 euros respectivamente, son consecuencia de la decisión tomada por la Empresa de actualizar su sistema de gestión informática, ya que el anterior, que data de 1994 ha quedado obsoleto, debido a como han evolucionado las nuevas soluciones de sistemas integrados. El sistema elegido ha sido el SAP en su última versión “mySAP” y para la implantación, desarrollo y puesta en funcionamiento del proyecto se ha designado un equipo interno de trabajo. El paso que damos, tiene un elevado contenido estratégico para nuestra Empresa y cuya implantación para el módulo de Finanzas y Controlling ha sido el primero de enero de 2003 y para el resto de módulos, que serán logísticos, la parte más sustantiva del proyecto, se irán incorporando en la medida que avance el desarrollo y con una previsión para la puesta en marcha a través de los primeros meses de 2004.

Bienes en régimen de arrendamiento financiero

En el ejercicio 2002 y 2003, no se han efectuado operaciones en Régimen de arrendamiento Financiero.

7. INMOVILIZADO MATERIAL

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2003 es:

ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DEL INMOVILIZADO MATERIAL 2003 (Datos en euros)						
Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Incorporación	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
COSTE DE INMOV. MATERIAL						
(I)						
Terrenos y Bienes Naturales	588.111	21.284	0	0	0	609.395
Construcciones	15.268.882	45.754	0	0	21.049	15.335.685
Instalaciones Técnicas	3.607.461	404.235	3.413.973	0	73.587	7.499.256
Maquinaria	68.406.434	1.316.710	0	-21.170	178.985	69.880.959
Uillaje	2.874	0	0	0	0	2.874
Otras Instalaciones	56.561.403	384.477	0	0	342.091	57.287.971
Mobiliario	1.061.351	10.581	1.563	-50.079	0	1.023.416
Equipos Procesos de Información	896.970	75.258	0	-3.000	0	969.228
Elementos de Transporte	1.393.901	109.950	0	-139.002	0	1.364.849
Otro Inmovilizado Material	347.858	0	0	0	-145.674	202.184
Anticipos e inmovilizado en curso	1.894.866	10.031.739	0	-8.500	-470.038	11.448.067
Total Neto	150.030.111	12.399.988	3.415.536	-221.751	0	165.623.884

AMORTIZACION INMOVILIZADO

Construcciones	3.100.093	312.487	0	0	149	3.412.729
Instalaciones Técnicas	1.415.273	284.727	2.061.512	0	0	3.761.512
Maquinaria	28.698.938	2.914.604	0	-21.170	3	31.592.375
Utillaje	607	330	0	0	0	937
Otras Instalaciones	18.980.777	2.204.034	0	0	-152	21.184.659
Mobiliario	467.110	50.516	1.032	0	0	518.658
Equipos Procesos de Información	409.029	184.247	0	-3.000	0	590.276
Elementos de Transporte	442.630	75.984	0	-90.111	0	428.503
Otro Inmovilizado Material	63.044	6.410	0	0	-347	69.107

Total Amortización	53.577.501	6.033.339	2.062.544	-114.281	-347	61.558.756
--------------------	------------	-----------	-----------	----------	------	------------

Inmovilizado Material Neto	96.452.610	6.366.649	1.352.992	-107.470	347	104.065.128
----------------------------	------------	-----------	-----------	----------	-----	-------------

(1) Corresponde a la transmisión de la totalidad del Patrimonio Empresarial de la A.I.E. Electro vapor (Producción de Energía en Alcolea del Cinca).

La partida de “Anticipos e Inmovilizado en curso” corresponde principalmente a las inversiones realizadas y que se encuentra al cierre de estas cuentas anuales en proceso de instalación o de puesta en marcha, destacando la instalación de una Turbina para la Generación de energía eléctrica completando el ciclo de esta actividad transmitida por la A.I.E. Electro vapor (Ver nota 8), por importe de 2,8 millones de euros. Con previsión de puesta en marcha hacia finales del primer trimestre de 2004 de la modificación de la máquina para la fabricación de papel, MPI de la factoría de Dueñas (Palencia) cuyo presupuesto global asciende a 13,6 millones de euros, la incorporación en estas cuentas ha sido de 5,6 millones de euros. (Ver nota 19). Incluye además mejoras en las instalaciones de las Estaciones de Depuración de Aguas Residuales (EDAR), en Dueñas, todo ello por un montante que asciende a 1,3 millones de euros.

Al cierre de esta cuentas anuales, existen inmovilizados materiales totalmente amortizados y que están en funcionamiento por un valor de 629.239 euros.

Todo el conjunto de las inmovilizaciones materiales se encuentran cubiertos por una póliza de seguro suficiente para cubrir su valor a reposición.

Un detalle de este epígrafe a 31 de diciembre de 2002 es:

ANÁLISIS DEL MOVIMIENTO DEL INMOVILIZADO MATERIAL 2002 (Datos en euros)

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2002	Aumentos	Incorporaciones	Bajas	Trasposos	Saldo Final al 31.12.2002
<b>COSTE DE INMOV. MATERIAL</b>						
Terrenos y Bienes Naturales	548.845	39.266	0		0	0
588.111						
Construcciones	15.161.644	107.238	0	0	0	15.268.882
Instalaciones Técnicas	55.974.557	4.194.307	0	0	0	60.168.864
Maquinaria	64.634.901	3.771.533	0	0	0	68.406.434
Utillaje	2.428	446	0	0	0	2.874
Mobiliario	696.993	364.358	0	0	0	1.061.351
Equipos Procesos de Información	691.685	205.285	0	0	0	896.970
Elementos de Transporte	1.169.134	187.380	0	-73.990	111.377	1.393.901
Otro Inmovilizado Material	347.858	0	0	0	0	347.858
Anticipos e inmovilizado en curso	1.120.508	885.735	0	0	-111.377	1.894.866
<b>Total Coste</b>	<b>140.348.553</b>	<b>9.755.548</b>		<b>-73.990</b>	<b>0</b>	<b>150.030.111</b>

AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO

Construcciones	2.790.856	309.237	0	0	0	3.100.093
Instalaciones Técnicas	18.044.493	2.351.557	0	0	0	20.396.050
Maquinaria	26.028.785	2.670.153	0	0	0	28.698.938
Utillaje	303	304	0	0	0	607
Mobiliario	426.469	40.641	0	0	0	467.110
Equipos Procesos de Información	262.984	146.045	0	0	0	409.029
Elementos de Transporte	428.341	81.256	0	-66.967	0	442.630
Otro Inmovilizado Material	56.287	6.757	0	0	0	63.044

Total Amortización	48.038.518	5.605.950	0	-66.967	0	53.577.501
--------------------	------------	-----------	---	---------	---	------------

Inmovilizado Material Neto	92.310.035	4.149.598	0	-7.023	0	96.452.610
----------------------------	------------	-----------	---	--------	---	------------

Conforme al Real Decreto 7/96 de 7 de junio, se actualizaron los valores del Inmovilizado Material y sus correspondientes amortizaciones por un saldo neto de 5.269.307 euros. Con fecha 27 de abril de 1999 constituida la inspección de Hacienda, levantó acta considerando la liquidación practicada por la empresa referente a la actualización mencionada como correcta.

En los valores de coste del Inmovilizado Material existen incorporaciones por costes financieros correspondientes al periodo de instalación y puesta en marcha, en los ejercicios 1993, 1994 y 1995, por valor de 4.080.974 euros.

8. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

Un detalle de esta cuenta al 31 de Diciembre de 2003 es:

(Datos en euros)

ENTIDAD	Saldo Inicial al 01.01.2003	Entradas	Aumentos	Salidas	Saldo Final al 31.12.2003
<b>Participaciones Empresas Grupo:</b>					
Multienergías, A.I.E.	6.941.999	0	458.269	0	7.400.268
Electrovapor, A.I.E.	2.146.181	0	247.948	0	2.394.129
Trasloga, S.L.	15.350.141	0	0	0	15.350.141
Torrespack 2000, S.A.	1.289.011	0	0	0	1.289.011
Cartova, S.A.	2.800.000	0	0	0	2.800.000
Cartonatges i Emb. Catalans, S.L.	1.899.275	0	0	-1.899.275	0
Esteve y Nadal, S.L.	0	3.672.647	0	0	3.672.647
Gescartao, SGPS, S.A. (*)	0	6.324.665	0	0	6.324.665
Imocapital-SGPS, S.A.	500.288	0	0	0	500.288
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	5.202.479	0	0	0	5.202.479
<b>Suma</b>	<b>36.129.374</b>	<b>9.997.312</b>	<b>706.217</b>	<b>-1.899.275</b>	<b>44.933.628</b>
<b>Provisiones Empresas Grupo</b>					
Multienergías, A.I.E.	4.845.967	0	1.086.691	0	5.932.658
Electrovapor, A.I.E.	1.071.936	0	231.552	0	1.303.488
Cartonatges i Emb. Catalans, S.L.	127.692	0	0	-127.692	0
<b>Suma</b>	<b>6.045.595</b>	<b>0</b>	<b>1.318.243</b>	<b>-127.692</b>	<b>7.236.146</b>
<b>Empresas del Grupo (Neto)</b>	<b>30.083.779</b>	<b>9.997.312</b>	<b>-612.026</b>	<b>-1.771.583</b>	<b>37.697.482</b>

(\*) Sociedad cotizada en la Bolsa de Lisboa



Otras Participaciones:

Cartonajes Mimó, S.L.	233.161	0	0	0	233.161
Cartonajes Marcuello, S.L. 74.775	0	0	0	74.775	
Cartocer, Fab. Caixas de Cartao L., Lda.	0	300.578	0	0	300.578
Cartón Soler, S.L.	67.436	0	0	0	67.436
Cartonajes Cantanbria, S.L.	1.800	0	0	0	1.800
Rastabán, S.L.	3.006	0	0	0	3.006
Suma	380.178	300.578	0	0	680.756

Provisiones Otras Participaciones

Cartonajes Mimó, S.L.	11.922	0	0	0	11.922
Cartonajes Marcuello, S.L. 4.628	0	0	0	4.628	
Cartón Soler, S.L.	5.562	0	0	0	5.562
Suma	22.112	0	0	0	22.112

<b>Otras Participaciones (Neto)</b>	<b>358.066</b>	<b>300.578</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>658.644</b>
-------------------------------------	----------------	----------------	----------	----------	----------------

Otras Inversiones Financieras:

Fianzas y Depósitos	55.800	0	0	0	55.800
Imocapital-SGPS, S.A. (Crédito)	24.624.943	0	0	0	24.624.943
Otros créditos Empresas del Grupo	0	1.623.434	0	0	1.623.434

<b>Saldo final</b>	<b>55.122.588</b>	<b>11.921.324</b>	<b>-612.026</b>	<b>-1.771.583</b>	<b>64.660.303</b>
--------------------	-------------------	-------------------	-----------------	-------------------	-------------------

**Multienergías AIE**, es una agrupación de interés económico constituida al amparo de la Ley 12/1991 de 29 de Abril, cuya finalidad es la cogeneración para la producción de vapor de agua y energía eléctrica a partir de la combustión de gas natural, en la factoría de Dueñas (Palencia). El Instituto para la Diversificación y Ahorro Energético (I.D.A.E.), participa en el 22,73% de la misma, correspondiendo el restante 77,27% a Papeles y Cartones de Europa S.A. El resultado de la Compañía en el ejercicio 2002 ascendió a 593.054 euros de pérdidas. Conforme a la situación de la Agrupación en el ejercicio 2003, se compensaron las pérdidas del ejercicio anterior, con cargo a los socios, de acuerdo al porcentaje de sus participaciones sociales. Se efectúa una provisión para adaptar el valor teórico contable de la Agrupación, al 31 de diciembre de 2003, por importe de 1.086.691 euros. Se han capitalizado con rebaja en la deuda que la Agrupación tiene con la Sociedad, las pérdidas del ejercicio anterior por 458.269 euros y en ejercicios anteriores, por pérdidas acumuladas de otros ejercicios por importe de 4.387.698 euros.

La Agrupación viene incurriendo en pérdidas significativas en los siete últimos años. La Asamblea General de la Agrupación, celebrada con fecha 29 de junio de 1999, ante la falta de acuerdo entre los socios en cuanto a la financiación de la Agrupación, acordó la disolución y posterior liquidación de la misma. No obstante, esta decisión se encuentra suspendida y la Agrupación continúa con sus actividades con el apoyo financiero de Papeles y Cartones de Europa, S.A. hasta tanto en cuanto se encuentre una alternativa que satisfaga a los socios. La demanda interpuesta por Europac, reclamando el reintegro por parte del I.D.A.E. de la parte de las pérdidas del ejercicio 1998 que a esta última corresponde soportar, ha sido estimada en Laudo arbitral de 19 de septiembre de 2002. El I.D.A.E. presentó Recurso de Anulación contra dicho Laudo. Con fecha 23 de junio de 2003, la Audiencia Provincial de Palencia estimó dicho recurso, anulando por defecto de forma el Laudo arbitral anterior, por considerar que la aceptación por el arbitro de su cargo fue extemporánea. Posteriormente Europac, presentó una segunda demanda ante el Sr. Arbitro de Palencia, D. Ramón Gusano Sainz de Miera, reclamando las cantidades abonadas por cuenta del I.D.A.E. por Europac para la financiación de Multienergías, A.I.E. durante los ejercicios 1999 a 2002. Mediante Laudo de 15 de Julio de 2003, el Sr. Arbitro anterior, se declaró incompetente para conocer del asunto por razón de la materia, dejando expedito el acceso a los órganos jurisdiccionales para la solución. Antes del cierre de esta memoria, EUROPAC ha interpuesto demanda ante los Juzgados de 1ª instancia de Madrid reclamando la totalidad de las cantidades abonadas por cuenta del I.D.A.E. por EUROPAC desde 1998 a 2003. El importe total que se reclama, al 31 de diciembre de 2003, asciende a 1.849.235 euros.

**Electrovapor AIE**, es una agrupación de interés económico constituida al amparo de la Ley 12/1991 de 29 de Abril, cuya finalidad es la cogeneración para la producción de vapor de agua y energía eléctrica a partir de la combustión de gas licuado natural, en la factoría de Alcolea del Cinca (Huesca). Al 31 de diciembre de 2002 y 2003, corresponde un 96% a Papeles y Cartones de Europa S.A. y un 4% a Trasloga, S.L. (Sociedad perteneciente al Grupo). El resultado de la Agrupación en el ejercicio 2002, ascendió a 258.279 euros de pérdidas. Conforme a la situación de la Agrupación al 31 de diciembre de 2002, se han compensado pérdidas del ejercicio 2002, la cantidad de 247.948 euros y de ejercicios anteriores por importe de 823.988 euros. Se efectúa una provisión para adaptar el valor al teórico contable de la Agrupación, al 31 de diciembre de 2003, por importe de 231.552 euros.

Con fecha 1 de Octubre de 2003, la Agrupación transmitió la totalidad del Patrimonio Empresarial a su principal partícipe por el valor contable de sus activos netos, por importe de 1.508.318 euros menos los pasivos por 305.823 euros, quedando por tanto un valor neto de 1.202.495 euros. La actividad de la Agrupación pasó a depender desde la fecha de la transmisión a Papeles y Cartones de Europa, S.A. que la integró con la ampliación llevada a cabo durante el ejercicio 2003, de una nueva turbina instalada en su factoría de Alcolea del Cinca (Huesca). (Ver nota 7).

**Trasloga, S.L.** es una sociedad dedicada a la fabricación de plancha de cartón ondulado y cajas de cartón ondulado. El resultado de la sociedad para el ejercicio 2002, fue de 157.000 euros de beneficio. La participación está valorada al precio de adquisición, que fue de 15.350.141 euros.

**Torrespack 2000, S.A.** es una sociedad dedicada a la fabricación de cajas y envases de cartón ondulado. El resultado de la Compañía en el ejercicio 2002 fue de 2.171 euros de beneficio. La participación está valorada al precio de adquisición, que fue de 1.289.011 euros. En el apartado de "Otros créditos a Empresas del Grupo" incluye de esta Entidad la cantidad de 659.059 euros.

**Cartova, S.A.**, es una sociedad dedicada a la fabricación de cajas y envases de cartón ondulado. El resultado de la Compañía en el ejercicio 2002 fue de 33.277 euros de beneficio. La participación está valorada al precio de adquisición, que fue de 2.800.000 euros.

**Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.**, es una sociedad dedicada a la fabricación de cajas de cartón ondulado, que en 24 de Marzo de 2003, integró en su patrimonio, por medio de una fusión por absorción la Sociedad Cartonatges i Embalatges Catalans, S.L. Por lo tanto su integración en Papeles y Cartones de Europa, S.A., que participa en un 49 %, se ha efectuado en el presente ejercicio, por un valor de 3.672.647 euros, que corresponde al coste de integración de valor de la participación. En el apartado de "Otros créditos a Empresas del Grupo" incluye de esta Entidad la cantidad de 214.375 euros.

**Gescartao, SGPS, S.A.**, es una sociedad portuguesa de inversión que cotiza en el mercado de valores de Lisboa, en la que Papeles y Cartones de Europa, S.A. participa a la fecha de cierre de estas cuentas anuales directamente de un 4,72% e indirectamente a través de Imocapital, SGPS, S.A. (ver párrafo siguiente), en un 32,5% de la misma. El capital es de 99.925.000 euros. Entre sus activos al cierre de ejercicio 2003 posee el 100% de las Compañías portuguesas Portucel Viana, S.A., Portucel Recicla, S.A., Portucel Embalagem, S.A., Portucel España, S.A., Sulpac, Empresa Produtora de Embalagens de Cartao, S.A., Investalentejo, SGPS, S.A., Celnave Lda., Celpap, Lda. y Lepe, S.A. y el 60% de Emprobal, S.L. La sociedad presenta sus cuentas anuales consolidadas por el método de integración global. El resultado consolidado de la Compañía en el ejercicio 2002 fue de 14.116.983 euros.

**Imocapital, SGPS, S.A.** es una sociedad portuguesa de inversión, en la que Papeles y Cartones de Europa, S.A. participa en un 50% de la misma. El capital es de 50.000 euros. La Compañía participa desde el mes de marzo de 2000 del 65% de Gescartao, SGPS, S.A. (Ver párrafo anterior). La sociedad presenta sus cuentas anuales consolidadas por el método de integración global. El resultado consolidado de la Compañía en el ejercicio 2002 fue de 13.148.897 euros.

Al 31 de diciembre de 2003, la Compañía tenía recibido por parte de Papeles y Cartones de Europa, S.A. un crédito por importe de 24.624.943 euros, para la adquisición de la participación en el Grupo Gescartao, en la proporción anteriormente comentada. Esta cifra es susceptible de capitalización.

**Fábrica de Papel Do Ave, S.A.** es una sociedad ubicada en Ovar – Oporto (Portugal), dedicada a la fabricación de cartón ondulado y cajas de cartón del mismo material. El resultado de la Compañía en el ejercicio 2002 fue de 1.267.864 euros de beneficio. El valor de la participación está por debajo de su valor teórico contable. En el apartado de “Otros créditos a Empresas del Grupo” incluye de esta Entidad la cantidad de 750.000 euros.

Esta Compañía adquirió en el ejercicio 2001, una participación del 40% de Marimbal, Embalagens da Marinha, Lda., sociedad que se dedica a la fabricación y comercialización de envases y cajas de cartón ondulado. Su contabilización en las cuentas anuales de Do Ave se presentan en puesta en equivalencia por el valor correspondiente a la participación. Al 31 de diciembre de 2002, el capital social era de 37.410 Euros, sus fondos propios ascendían a 3.332 Euros y el resultado del ejercicio fue de beneficio por 966 Euros. En la operación de adquisición se generó un fondo de comercio por importe de 996.501 Euros, el cual se amortizará en un período de veinte años, iniciándose en el ejercicio 2001 por un importe de 49.825 Euros. A la fecha el saldo acumulado de amortización, por este concepto, es de 149.475 Euros.

En Octubre de 2003, adquirió una participación del 100% de Cartopor – Cartao Portugues, S.A., sociedad dedicada a la fabricación y comercialización de envases de cajas de cartón ondulado. El valor de la participación es de 1.802.731 euros.

**Otras empresas participadas**, corresponde a participaciones minoritarias en empresas del sector de transformación de cajas de cartón ondulado, cuyo valor de adquisición a la fecha de cierre es de 680.756 euros. En el ejercicio existe una provisión global por depreciación de estas participaciones por 22.112 euros.

De estas participaciones corresponde, incorporadas en el ejercicio 2003, el 15% de Cartocer, Fábrica de Caixas de Cartao das Lezirias, Lda., por importe de 300.578 euros.

Un detalle de esta cuenta al 31 de Diciembre de 2002 es:

(Datos en euros)

ENTIDAD	Saldo Inicial al 01.01.2002	Entradas	Aumentos	Salidas	Saldo Final al 31.12.2002
<b>Participaciones Empresas Grupo:</b>					
Multienergías, A.I.E.	5.329.760	0	1.612.239	0	6.941.999
Electrovapor, A.I.E.	1.471.913	0	674.268	0	2.146.181
Trasloga, S.L.	15.350.141	0	0	0	15.350.141
Torrespack 2000, S.A.	1.289.011	0	0	0	1.289.011
Cartova, S.A.	0	2.800.000	0	0	2.800.000
Cartonatges i Emb. Catalans, S.L.	1.899.275	0	0	0	1.899.275
Imocapital-SGPS, S.A.	493.288	0	7.000	0	500.288
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	5.202.479	0	0	0	5.202.479
<b>Suma</b>	<b>31.035.867</b>	<b>2.800.000</b>	<b>2.293.507</b>	<b>0</b>	<b>36.129.374</b>
<b>Provisiones Empresas Grupo</b>					
Multienergías, A.I.E.	4.387.698	0	548.269	0	4.845.967
Electrovapor, A.I.E.	823.988	0	247.948	0	1.071.936
Cartonatges i Emb. Catalans, S.L.	98.334	0	29.358	0	127.692
<b>Suma</b>	<b>5.310.020</b>	<b>0</b>	<b>735.575</b>	<b>0</b>	<b>6.045.595</b>
<b>Empresas del Grupo (Neto)</b>	<b>25.725.847</b>	<b>2.800.000</b>	<b>1.557.932</b>	<b>0</b>	<b>30.083.779</b>

**Otras Participaciones:**

Cartonajes Mimó, S.L.	233.161	0	0	0	233.161
Cartonajes Marcuello, S.L.	74.775	0	0	74.775	
Cartón Soler, S.L.	67.436	0	0	0	67.436
Cartonajes Cantanbria, S.L.	0	1.800	0	0	1.800
Rastabán, S.L.	0	3.006	0	0	3.006
<b>Suma</b>	<b>375.372</b>	<b>4.806</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>380.178</b>

**Provisiones Otras Participaciones**

Cartonajes Mimó, S.L.	11.922	0	0	0	11.922
Cartonajes Marcuello, S.L.	4.628	0	0	0	4.628
Cartón Soler, S.L.	5.562	0	0	0	5.562
<b>Suma</b>	<b>22.112</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>22.112</b>

<b>Otras Participaciones (Neto)</b>	<b>353.260</b>	<b>4.806</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>358.066</b>
-------------------------------------	----------------	--------------	----------	----------	----------------

**Otras Inversiones Financieras:**

Fianzas y Depósitos	97.002	0	3.225	-44.427	55.800
Imocapital-SGPS, S.A. (Crédito)	17.267.460	0	7.357.483	0	24.624.943

<b>Saldo final</b>	<b>43.443.569</b>	<b>2.804.8068</b>	<b>8.918.640</b>	<b>-44.427</b>	<b>55.122.588</b>
--------------------	-------------------	-------------------	------------------	----------------	-------------------

Información sobre las participaciones anteriores al 31 diciembre de 2003:

(Datos en euros)

ENTIDAD	Capital Social	Reservas	Resultado Ejercicio	Total Fon. Propios
Multienergías, A.I.E.	3.305.567	0	-1.406.306	1.899.261
Electrovapor, A.I.E.	1.377.285	0	-241.201	1.136.084
Trasloga, S.L.	10.800.000	2.952.619	50.567	13.803.186
Torrespack 2000, S.A.	456.769	340.277	326	797.372
Cartova, S.A.	270.455	946.051	13.354	1.229.860
Esteve y Nadal, S.L.	309.034	2.559.878	-72.223	2.796.689
Gescartao, SGPS, S.A. (Consolidado)	99.925.000	38.910.861	17.918.809	156.754.670
Imocapital, SGPS, S.A. (Consolidado)	50.000	56.191.832	16.062.746	72.304.578
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	4.500.000	4.724.036	-57.714	9.166.322

ENTIDAD	% Participac.	Importe Participac.	Valor Contable	Resultados. Extra. Netos
Multienergías, A.I.E.	77,27%	1.467.610	1.467.610	-22.742
Electrovapor, A.I.E.	96,00%	1.090.641	1.090.641	4.200
Trasloga, S.L.	100,00%	13.803.186	15.350.141	591.718
Torrespack 2000, S.A.	100,00%	797.372	1.289.011	-47.280
Cartova, S.A.	100,00%	1.229.860	2.800.000	14.855
Esteve y Nadal, S.L.	49,00%	1.370.378	3.672.647	8.291
Gescartao, SGPS, S.A. (Consolidado)	4,72%	7.396.469	6.324.665	-4.317.764
Imocapital-SGPS, S.A. (Consolidado)	50,00%	36.152.289	500.288	-4.324.056
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	100,00%	9.166.322	5.202.479	-113.207

Total Participadas 72.474.126 37.697.482

Cartonajes Mimó, S.L.	12,02%	221.239
Cartonajes Marcuello, S.L.	11,97%	70.147
Cartocer	15,00%	300.578
Cartón Soler, S.L.	12,53%	61.874
Otras participaciones	4.806	
Fianzas y Depósitos	55.800	
Imocapital-SGPS,S.A. (Crédito)		24.624.943
Otros créditos a Empresas del Grupo		1.623.434
<b>Total Otras Inversiones Financieras</b>		<b>26.962.821</b>
<b>Total</b>		<b>64.660.303</b>

Gescartao, SGPS, S.A, cotiza en la Bolsa de Lisboa. El resto de las compañías no cotizan en Bolsa. Ninguna de estas entidades ha distribuido dividendo en el ejercicio 2003.

## 9. ACCIONES PROPIAS

La Junta General de Accionistas, de 10 de Junio de 2003, autorizó al Consejo de Administración para realizar adquisiciones derivativas de acciones propias de la Sociedad con sujeción a los límites y requisitos establecidos en el artículo 75, disposición adicional Primera y concordantes de la L. S. A., dejando sin efecto la autorización concedida al Consejo de Administración por la Junta General Ordinaria de fecha 3 de junio de 2002.

Al 31 de diciembre de 2002, la composición de la autocartera era de 1.390.934 títulos que representan el 4,21% del capital social, por un importe de 3.483.951 euros. No se efectuó provisión para depreciación debido a que el precio medio de adquisición estaba por debajo del valor de mercado a la fecha de cierre de las cuentas anuales del ejercicio 2002. Las plusvalías netas generadas en la realización de autocartera, ascendió a la cantidad de 826.341 euros.

Al 31 de diciembre de 2003, la composición de la autocartera era de 78.438 títulos que representan el 0,22 % del capital social, por un importe de 259.280 euros. No se efectuó provisión para depreciación debido a que el precio medio de adquisición estaba por debajo del valor de mercado a la fecha de cierre de estas cuentas anuales. Las plusvalías netas generadas en la realización de la autocartera, ascendieron en el ejercicio a la cantidad de 1.257.740 euros.

## 10. EXISTENCIAS

Las existencias se componen de las partidas siguientes, al 31 de diciembre de 2003 y 2002.

(Datos en euros)

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
<b>EXISTENCIAS</b>		
Comerciales	4.750.373	4.188.082
Materias Primas y Auxiliares	2.419.049	2.625.952
Otros Aprovisionamientos	6.940.750	6.116.269
Anticipos a Proveedores	1.018.905	4.892
<b>TOTAL</b>	<b>15.129.077</b>	<b>12.935.195</b>

Las existencias en general se encuentran cubiertas por una póliza de seguro suficiente para cubrir su valor a reposición.

El importe de anticipos a Proveedores, corresponde a operaciones por la inversión de la modificación de instalación que se está llevando a cabo de la MPI (Ver nota 7 y 19), pendientes de facturación.

No existen provisiones sobre los valores de las existencias.

A la fecha de emisión de estas cuentas anuales no existen compromisos firmes de compra y venta y contratos de futuro relativos a existencias, dignos de relevancia y que pudieran afectar significativamente a estas cuentas.

## 11. DEUDORES

La composición de esta partida de Balance es la siguiente:

(Datos en euros)

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
<b>DEUDORES</b>		
Cientes en euros	11.217.415	10.035.865
Cientes en moneda extranjera	10.926	1.896.464
Empresas del Grupo	15.655.289	15.828.315
Empresas participadas	1.182.830	519.938
Deudores Varios	186.492	622.476
Administraciones Públicas	1.027.688	1.448.235
Provisión Clientes Dudoso Cobro	-835.140	-803.715
<b>Total</b>	<b>28.445.500</b>	<b>29.547.578</b>

En el ejercicio, se han dotado provisiones por 36.819 euros, para cubrir saldos de dudoso cobro y se han recuperado saldos por 5.395 Euros, de cantidades provisionadas en ejercicios anteriores. Los saldos considerados de dudoso cobro, que ascienden a la cantidad de 835.140 euros, están provisionados al 100%.

Las operaciones comerciales se encuentran garantizadas mediante una póliza de crédito comercial que garantiza con los límites pactados, una indemnización por las pérdidas finales que se pudieran experimentar como consecuencia de la insolvencia definitiva de los deudores.

## 12. FONDOS PROPIOS

Los detalles de las cuentas que conforman los fondos propios a 2003 y 2002, son los siguientes:

### ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS PROPIOS EN AÑO 2003

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/03	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo Final 31/12/03
CAPITAL SOCIAL	66.008.644	5.500.720	0	0	71.509.364
RESERVAS	27.427.792	1.180.526	389.492	0	28.218.826
Reservas Legales	2.618.358	331.305	0	0	2.949.663
Reservas Voluntarias	21.325.483	849.221	389.492	3.224.672	25.009.884
Reservas para acciones propias	3.483.951	0	0	-3.224.672	259.279
RESERVA DE REVALORIZACION	5.111.228	0	5.111.228	0	0
PERDIDAS Y GANANCIAS	3.313.048	1.821.559	3.313.048	0	1.821.559
<b>TOTAL</b>	<b>101.860.712</b>	<b>8.502.805</b>	<b>8.813.768</b>	<b>0</b>	<b>101.549.749</b>



ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS PROPIOS EN AÑO 2002

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/02	Aumentos	Disminuciones	Trasposos	Saldo Final 31/12/02
CAPITAL SOCIAL	66.008.644	0	0	0	66.008.644
RESERVAS	22.676.621	4.751.171	0	0	27.427.792
Reservas Legales	1.935.945	682.413	0	0	2.618.358
Reservas Voluntarias	18.282.581	4.068.758	0	-1.025.856	21.325.483
Reservas para acciones propias	2.458.095	0	0	1.025.856	3.483.951
RESERVA DE REVALORIZACION	5.111.228	0	0	0	5.111.228
PERDIDAS Y GANANCIAS	6.824.131	3.313.048	6.824.131	0	3.313.048
Dividendo a cuenta entregado	-601.012	0	-601.012	0	0
<b>Total</b>	<b>100.019.612</b>	<b>8.064.219</b>	<b>6.223.119</b>	<b>0</b>	<b>101.860.712</b>

a) Capital social

El capital suscrito está formado por 35.754.682 acciones de 2 euros de valor nominal cada una, totalmente desembolsado. El importe del capital es de 71.509.364 euros. Las acciones cotizan en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid y Barcelona y están representadas por medio de anotaciones en cuenta.

Con fecha 7 de enero de 2003 se procedió a aumentar el capital social en 5.500.720 euros con cargo a reservas disponibles, conforme a la decisión de la Junta General de Accionistas. Se solicitó la admisión a cotización de la nueva emisión en las Bolsas de Madrid y Barcelona, pasando los nuevos títulos a cotizar en el mercado continuo.

La Junta General de Accionistas, de fecha 10 de junio de 2003, autorizó al Consejo de Administración, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.I. b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, “que sin previa consulta a la Junta General, pueda acordar un aumento del capital en determinadas condiciones”, dejando sin efecto la autorización concedida al Consejo de Administración por la Junta General Ordinaria de fecha 3 de junio de 2002. El Consejo a la fecha de cierre de estas cuentas anuales, no ha efectuado acción alguna de uso de dicha autorización.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 los principales accionistas y sus participaciones eran las siguientes:

TITULARES DE PARTICIPACIONES	2003	2002
Harpalus, S.L.	48,42%	47,75%
Rengo Co Lda.		19,02%
Zoco Inversiones, S.R.L.	5,01%	
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A.	5,00%	
Angel Fernández González	5,39%	
Autocartera	0,22%	4,21%
Resto en participaciones menores de inversores institucionales y particulares	35,96%	29,02%

b) Reservas Legales

Al 31 de diciembre de 2002, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 2.618.358 euros, correspondiendo 1.935.945 euros al saldo del 31 de diciembre de 2001 y 682.413 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2001.

Al 31 de diciembre de 2003, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 2.949.663 euros, correspondiendo 2.618.358 euros al saldo del 31 de diciembre de 2002 y 331.305 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2002.

Conforme al artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas, una cifra igual al diez por ciento del beneficio del ejercicio se destinará a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el veinte por ciento del capital social.

c) Reservas Voluntarias.

Al 31 de diciembre de 2002, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 21.325.483 euros, corresponde 18.282.581 euros al saldo del 31 de diciembre de 2001, 4.068.758 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2001, menos la aplicación efectuada en el ejercicio por importe de 1.025.856 euros a la cuenta de “Reservas para acciones propias” que corresponde al aumento de la autocartera generada en el ejercicio 2002.

Al 31 de diciembre de 2003, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 25.009.884 euros, corresponde 21.325.483 euros al saldo del 31 de diciembre de 2002, 849.221 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2002, más por la imputación efectuada en el ejercicio por importe de 3.224.672 euros de la cuenta de “Reservas para acciones propias” que corresponde a la disminución de la autocartera en el ejercicio 2003, menos la aplicación por importe de 389.492 euros efectuada en parte de la ampliación de capital señalada en el párrafo a) anterior.

d) Reservas para acciones propias.

Al 31 de diciembre de 2002, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 3.483.951 euros, corresponden al saldo de la cuenta en 31 de diciembre de 2001, por 2.458.095 euros, y por el ejercicio 2002, se han aplicado por aumento de la autocartera, la cantidad de 1.025.856 euros, efectuados todos los movimientos en la cuenta de “Reservas Voluntarias” para cumplir con el requisito del artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas, referente al régimen de acciones propias.

Al 31 de diciembre de 2003, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 259.280 euros, corresponden al saldo de la cuenta en 31 de diciembre de 2002, por 3.483.951 euros, y por el ejercicio 2003, se han reducido por disminución de la autocartera, la cantidad de 3.224.672 euros, efectuados todos los movimientos en la cuenta de “Reservas Voluntarias” para cumplir con el requisito del artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas, referente al régimen de acciones propias.

e) Reservas de Revalorización RDL 7/96.

Al 31 de diciembre de 2002, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 5.111.228 euros, que procede de la actualización de acuerdo a lo establecido en el RDL 7/96 de 7 de junio y en el RD 2607/96 de 20 diciembre. Con fecha 27 de abril de 1999 constituida la inspección de Hacienda, levantó acta considerando la liquidación practicada por la empresa referente a la actualización mencionada como correcta. Estas reservas a la fecha de cierre del ejercicio 2001, podían ser destinadas a las aplicaciones desarrolladas en el artículo 15 del Decreto 2607/1996, de 20 de diciembre. Como consecuencia de ello, la Junta General de Accionistas, de 3 de junio 2002, aprobó la ampliación de capital con cargo a reservas de libre disposición y entre ellas el importe de esta cuenta.

Con fecha 7 de enero de 2003, se procedió a la ampliación anteriormente comentada y aplicando a la misma el importe de esta cuenta, por lo que al 31 de diciembre de 2003, la misma ha sido cancelada en su totalidad.

13. SUBVENCIONES

Este epígrafe, incluye las subvenciones pendientes de llevarse a ingresos y recibidas y/o devengadas de distintos Organismos de acuerdo con el siguiente detalle:

ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE SUBVENCIONES EN AÑO 2003

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/03	Entradas	Salidas	Imputaciones al Ejercicio	Saldo Final 31/12/03
Del Estado	1.793.260	0	0	263.156	1.530.104
De Otras Adm. Públicas	768.143	7.000	0	270.864	504.279
<b>Total</b>	<b>2.561.403</b>	<b>7.000</b>	<b>0</b>	<b>534.020</b>	<b>2.034.383</b>

ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE SUBVENCIONES EN AÑO 2002

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/02	Entradas	Salidas	Imputaciones al Ejercicio	Saldo Final 31/12/02
Del Estado	1.379.801	755.739	76.087	266.193	1.793.260
De Otras Adm. Públicas	1.043.826	0	2.603	273.080	768.143
<b>Total</b>	<b>2.423.627</b>	<b>755.739</b>	<b>78.690</b>	<b>539.273</b>	<b>2.561.403</b>

14. DEUDAS

A 31 de diciembre de 2003 y 2002 el detalle de estas partidas era el siguiente:

COMPOSICIÓN DE LAS DEUDAS - 2003 (Datos en euros)

DEUDAS	Corto Plazo	Vencimiento de Deudas a Largo Plazo						TOTAL
		2005	2006	2007	2008	2009	Resto	
Entidades de Crédito	16.793.078	15.216.631	5.221.935	742.857	600.000	30.000.000	17.291.606	69.073.029
Emp.Grupo y Asociadas	2.635.109	0	0	0	0	0	0	0
Acreedores Comerciales	14.599.525	0	0	0	0	0	0	0
Otros acreed.no comerciales	1.608.927	4.774.948	782.731	477.829	62.148	62.148	148.584	6.308.388
Administraciones Públicas	802.748	484.600	775.360	969.200	1.163.040	1.356.880	4.942.919	9.691.998
Ajustes por periodificación	549.906	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>36.989.293</b>	<b>20.476.179</b>	<b>6.780.026</b>	<b>2.189.886</b>	<b>1.825.188</b>	<b>31.419.028</b>	<b>22.383.109</b>	<b>85.073.415</b>

Del saldo de la deuda por Acreedores Comerciales, 432.712 Euros corresponden a proveedores comerciales en moneda extranjera, todas ellas en moneda de cotización oficial.

Del saldo en "Administraciones Públicas", la cantidad de 9.691.998 euros corresponden a Impuestos Diferidos por aplicación de diferencias temporales conforme a nota 15.

Al 31 de diciembre de 2003 existen créditos pendientes de disposición por un importe de 17.417.750 Euros.

COMPOSICIÓN DE LAS DEUDAS - 2002 (Datos en euros)

DEUDAS	Corto Plazo	Vencimiento de Deudas a Largo Plazo						TOTAL
		2004	2005	2006	2007	2008	Resto	
Entidades de Crédito	14.038.853	36.817.284	28.381.892	601.012	0	0	0	65.800.188
Emp.Grupo y Asociadas	1.400.340	0	0	0	0	0	0	0
Acreedores Comerciales	14.163.707	0	0	0	0	0	0	0
Otros acreed.no comerciales	4.642.282	781.292	755.289	958.437	1.137.300	1.405.594	4.688.224	9.726.136
Ajustes por periodificación	1.001.695	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>35.246.877</b>	<b>37.598.576</b>	<b>29.137.181</b>	<b>1.559.449</b>	<b>1.137.300</b>	<b>1.405.594</b>	<b>4.688.224</b>	<b>75.526.324</b>

Del saldo de la deuda por Acreedores Comerciales, 2.119.755 Euros corresponden a proveedores comerciales extranjeros, en su gran mayoría en euros. Por lo tanto en divisas, las operaciones son poco significativas y todas ellas en moneda de cotización oficial.

Del saldo de la deuda en Otros Acreedores no comerciales, 743.496 Euros corresponden a Acreedores por Inversión extranjeros, en su mayoría en euros. Por lo tanto en divisas, las operaciones son poco significativas y todas ellas en moneda de cotización oficial.

Al 31 de diciembre de 2002 existían créditos pendientes de disposición por un importe de 4.359.332 Euros.

15. SITUACIÓN FISCAL

La base imponible del impuesto de sociedades para el ejercicio 2003 debido a que determinadas operaciones tienen diferentes consideraciones a efectos de tributación del impuesto y de la elaboración de estas cuentas anuales, difiere del resultado contable.

El impuesto diferido o anticipado surge de la imputación de ingresos y gastos en períodos diferentes a efectos de la normativa fiscal vigente a la preparación de las cuentas anuales.

La conciliación entre el resultado contable y la base imponible del impuesto es la siguiente:

CONCILIACIÓN DEL RESULTADO CON LA BASE IMPONIBLE DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (Datos en euros).

Resultado Contable del Ejercicio	Ejercicio 2003		Ejercicio 2002	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Impuesto sobre Sociedades	264.113		833.854	
Diferencias Permanentes:				
Con origen en el ejercicio	0		0	
Transparencia Fiscal		1.318.244		706.217
Diferencias Temporales:				
Con origen en el ejercicio	1.694.298	1.791.286	1.532.472	2.621.505
<b>Base Imponible (Resultado Final)</b>	<b>670.440</b>		<b>2.351.652</b>	

La diferencia temporal computada en la liquidación del impuesto de sociedades viene motivada por la aplicación del Real Decreto Ley 7/1994 de 20 de junio, sobre la libertad de amortización para las inversiones generadoras de empleo y que conserva su vigencia conforme a la disposición derogatoria única 2.21 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, para la aceleración de amortizaciones establecida por Real Decreto ley 3/1993 para elementos de Activo Fijo material nuevos, así como por la aplicación, en su caso, de los coeficientes autorizados por las normas fiscales.

GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS (Datos en euros)

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Impuestos Diferidos	111.588	381.162
Deducciones en la cuota	82.129	370.385
Impuesto a cuenta y retenciones	93.578	412.359
Impuesto a liquidar	58.947	40.334

En el cálculo del impuesto del ejercicio 2003, se han aplicado deducciones, por remanente del ejercicio anterior, por un importe total de 82.129 Euros, quedando pendiente para próximos ejercicios la cantidad de 236.791 Euros.

Se encuentran abiertos a Inspección, por parte de las autoridades fiscales los últimos cuatro ejercicios, para todos los impuestos que son aplicables a la Sociedad.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a la normativa fiscal aplicable y a los resultados de futuras inspecciones, podrían existir pasivos fiscales de carácter contingente, no obstante, los administradores de la Compañía estiman que en caso de existir no afectarán significativamente a las cuentas anuales.

## 16. PASIVOS CONTINGENTES

La sociedad a la fecha del 31 de diciembre de 2003, tiene entregados determinados avales bancarios por un importe total 1.805.936 euros. Ante Organismos Oficiales por importe de 1.637.653 euros y el resto corresponden a garantías de cumplimiento ante entidades de servicios.

## 17. INGRESOS Y GASTOS

Un detalle de los mismos en los ejercicios 2003 y 2002 es el siguiente:

### DISTRIBUCIÓN DEL IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS. (Datos en porcentajes)

EJERCICIO	Actividad	Mercados			TOTAL
		Nacional	CEE	Otros	
2003	Papel y Cartón	71%	28%	1%	100%
2002	Papel y Cartón	66%	33%	1%	100%

### CONSUMO DE MATERIAS PRIMAS Y OTRAS MATERIAS CONSUMIBLES. (Datos en euros)

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Compras de Materias Primas	27.986.304	27.829.498
Compras de Otros Aprovisionamientos	6.565.715	6.858.821
Variación de existencias de Materias Primas	-433.269	743.539
Variación de existencias de Materias Consumibles	-12.521	-390
<b>Total</b>	<b>34.106.229</b>	<b>35.431.468</b>

### TRANSACCIONES DE EMPRESAS DEL GRUPO.

(Datos en euros)

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Compras Netas	11.320.676	9.735.184
Ventas Netas	29.386.500	20.834.981
Servicios Prestados	787.324	724.373
Otros Movimientos	103.898	288.425

### EMPLEO MEDIO DEL EJERCICIO

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Dirección y Técnicos	34	25
Producción	235	244
Administración	27	18
Ventas	27	35
<b>Total</b>	<b>323</b>	<b>322</b>

En la distribución del personal por actividades en el ejercicio 2003 se ha cambiado de criterio.

### GASTOS DE PERSONAL

(Datos en euros)

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Sueldos y Salarios	8.917.387	8.286.364
Cargas sociales	2.491.841	2.168.488
<b>Total</b>	<b>11.409.228</b>	<b>10.454.852</b>

En el ejercicio 2003 se han incluido cargas sociales, que en 2002, estaban incluidas en Otros gastos, por importe de 222.221 euros.

### OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN

(Datos en euros)

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Transportes	5.854.574	6.035.334
Servicios Profesionales y Exteriores	779.204	796.241
Energía y Agua	6.547.470	6.830.342
Combustible y Vapor	2.598.308	3.046.417
Gastos de Mantenimiento	3.742.859	3.735.757
Seguros	647.449	492.116
Contribuciones y Tributos	242.121	453.148
Gastos Diversos	4.451.029	4.332.616
<b>Total</b>	<b>24.863.014</b>	<b>25.721.971</b>

### INGRESOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS

(Datos en euros)

	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
<b>Ingresos</b>		
Subvenciones al Capital	534.020	539.273
Ingresos ejercicios anteriores	0	79.788
Beneficio por enajenación de inmovilizado	37.155	28.111
Por operaciones con acciones propias	1.257.879	826.341
Otros	194.919	63.375
<b>Total</b>	<b>2.023.973</b>	<b>1.536.888</b>

### Gastos

Gastos ejercicios anteriores	0	8.457
Pérdida por enajenación de inmovilizado	2.957	4.145
Por operaciones con acciones propias	139	0
Otros	13.602	1.122
<b>Total</b>	<b>16.698</b>	<b>13.724</b>

## 18. OTRA INFORMACIÓN

### a ) Sobre los miembros del órgano de administración:

Durante los ejercicios 2003 y 2002, la Sociedad ha registrado 1.144.283 y 943.700 euros respectivamente, por importes devengados por los miembros de su Consejo de Administración en concepto de sueldos, retribuciones, dietas y otras prestaciones.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración.

Durante el ejercicio 2003, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad ni con Sociedades del Grupo operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.



Los miembros del Consejo de Administración no tienen participaciones, ni ostentan cargos o desarrollan funciones en empresas ajenas al Grupo de Sociedades, cuyo objeto social sea el mismo, análogo o complementario al de la Sociedad.

b) **Los honorarios del Auditor de Cuentas de la Compañía**, D. Angel Núñez Angulo (ROAC número 4.505) por los servicios de auditoria de esta Sociedad, abonados en los ejercicios 2002 y 2003, han sido de 19.580 y de 20.550 euros respectivamente. No percibe ninguna remuneración por servicios y/o consultoría prestados por el citado Auditor de Cuentas o sociedades participadas.

## 19.ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Con fecha 7 de Enero de 2004, se procedió al abono de un dividendo a cuenta con cargo a los beneficios del ejercicio 2003, aprobado por el Consejo de Administración de la Compañía, por un importe de 733.139,74 euros.

### ESTADO DE LIQUIDEZ Y DE RESULTADOS DEL EJERCICIO 2003.

	Euros
Estimación de beneficios distribuibles al 31.12.03	1.821.559
A deducir:	
Dividendos a cuenta al 31.12.03	0
Pérdidas de ejercicios anteriores	0
Dotación de Reserva Legal	182.156
<b>Beneficios distribuibles</b>	<b>1.639.403</b>
<b>Dividendo a cuenta a distribuir a partir de 7.01.03</b>	<b>752.294</b>

### Fondo de Maniobra

Activo Circulante	54.412.268
Pasivo Circulante (Acreedores a Corto Plazo)	36.989.293

<b>Fondo de Maniobra</b>	<b>17.422.975</b>
--------------------------	-------------------

Con fecha 31 de diciembre de 2003 y 22 de enero de 2004, se firmó una operación de financiación sindicada por importe global de 64 millones de euros con distintas Entidades Financieras. El préstamo se aplicará principalmente a la amortización anticipada de las posiciones financieras actuales de la Compañía, dejando definida una estructura futura más acorde con la política de expansión de la Sociedad. Tiene un cargo inicial por comisión de apertura por importe de 684 mil euros, amortizándose en tres ejercicios, aplicando un tercio en el ejercicio 2003, por 228 miles de euros. Esta partida está recogida en la cuenta de "Gastos a distribuir en varios ejercicios."

Con fecha posterior al 31 de diciembre de 2003, Papeles y Cartones de Europa, S.A. ha seguido incrementando su participación en la Entidad Gescartao, SGPS, S.A. (Ver nota 8), alcanzando un porcentaje directo del 5,75% a finales del mes de febrero de 2004.

Con fecha 1 de marzo de 2004, se ha procedido a la puesta en marcha de las nuevas instalaciones de la máquina MPI, modificada su velocidad y actualizada la parte húmeda de dicha máquina (cajas, mesas y prensas) quedando preparada para la fabricación de papel a 250 centímetros de ancho, en Dueñas (Palencia), cuya inversión presupuestada asciende a la cantidad de 13,6 millones de euros. (Ver nota 7).

## 20. CUADROS DE FINANCIACIÓN

### CUADRO DE FINANCIACIÓN DEL EJERCICIO (En euros)

VARIACIONES DE ESTRUCTURA	EJERCICIO 2003		EJERCICIO 2002	
	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Gastos de Establecimiento	14.895		0	
Inmovilizado Inmaterial	835.625		579.132	
Inmovilizado Material	13.645.857		9.748.525	
Inmovilizado Financiero	9.537.715		11.679.019	
Acciones Propias		3.224.672	1.025.856	
Gastos a distribuir en varios ejercicios	366.055			128.847
Reparto beneficios 2002	2.132.522		1.471.948	
Subvenciones al Capital	527.020			137.776
Acreedores a largo plazo		9.547.091		20.955.300
Cash Flow		8.545.473		9.648.236
<b>Total</b>	<b>27.059.689</b>	<b>21.317.236</b>	<b>24.504.480</b>	<b>30.870.159</b>
VARIACIONES DE CIRCULANTE	EJERCICIO 2003		EJERCICIO 2002	
	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Diferencia de estructura	5.742.453			6.365.679
Existencias	2.193.882		830.420	
Deudores		1.102.078	1.624.566	
Inversiones Financieras Temporales		1.800.000	984.818	
Tesorería		3.202.021	725.465	
Ajustes por periodificación		89.821	209.146	
Acreedores a corto plazo		1.742.415	1.991.264	
<b>Total</b>	<b>7.936.335</b>	<b>7.936.335</b>	<b>6.365.679</b>	<b>6.365.679</b>

## 21. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE

Las inversiones más significativas incorporadas al inmovilizado material, destacan las señaladas en el párrafo segundo de la nota 4 m), que detalla las normas de valoración de los aspectos medioambientales. Su amortización se lleva a cabo en un período que es aplicado de acuerdo a la vida útil del bien. El valor de las inversiones efectuadas en el ejercicio 2003, ascienden a 1.739.034 y 888.519 euros en los centros de Dueñas y Alcolea respectivamente.

Los costes incurridos en el ejercicio, por los descritos en el párrafo tercero de la nota 4 m), para la protección y mejora del medio ambiente, han ascendido a 969.387 y 388.609 euros en los centros de Dueñas y Alcolea respectivamente, todos ellos de carácter ordinario.

En el ejercicio, no se ha provisionado importes para riesgos y gastos correspondientes a actuaciones medioambientales, ya que la política de la Empresa es aplicar a cada ejercicio sus correspondientes gastos y no existen litigios en curso que pudieran hacer cambiar este criterio.

En el ejercicio 2003 se han devengado subvenciones de naturaleza medioambiental correspondientes a determinadas actuaciones y proyectos definidos anteriormente, por importe de 93.430 euros, pendiente de cobro a la fecha de cierre de estas cuentas anuales. Del ejercicio anterior, subvenciones pendientes de cobro, han sido satisfechas, en el ejercicio 2003, la cantidad de 657.525 euros. No existen otros ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medio ambiente.

## Propuesta de distribución de resultados

Se propone destinar el resultado del ejercicio 2003, que asciende a 1.821.558,97 Euros, a Reserva Legal la cantidad de 182.155,90 euros; a retribución en concepto de dividendos la cantidad de 1.200.000 euros, a distribución de un 4% de las ganancias líquidas al Consejo de Administración la cantidad de 72.862,35 euros y el resto a Reserva Voluntaria por la cantidad de 366.540,72 euros.

## Informe de gestión 2003

### EL SECTOR Y LA PRODUCCIÓN.

La producción de Papel para Cartón Ondulado en España ha finalizado el año con un incremento del 3,6%, según ASPAPEL (Asociación Nacional de fabricantes de Pasta, Papel y Cartón), mientras que el incremento del consumo aparente en el territorio español ascendió a un 3,3% según la misma fuente.

El ejercicio 2003 se ha caracterizado fundamentalmente por un ciclo bajo de los precios del papel, afectados por la debilidad del dólar, las mayores importaciones provenientes de EEUU y por la desestabilización durante la primera parte del ejercicio de los mercados de fibras recicladas. Sin embargo, la previsible recuperación del dólar y un mayor vigor de la demanda interna estadounidense, hacen prever un mejor comportamiento de los precios del papel en 2004.

Las producciones de papel para embalaje han sido de 145,4 miles de toneladas, un 1,42 % menor que el ejercicio anterior; en el centro de Dueñas (Palencia) y 66,9 miles de toneladas, un 2,05 % menos que en el ejercicio 2002, en el centro de Alcolea del Cinca (Huesca). Los motivos de esta menor producción vienen dados por las paradas de una semana a principios del ejercicio de la MPI y MP3 para regular inventarios de y una semana a finales de año en la MPI por la iniciación de las obras de instalación de las modificaciones y ampliación de la máquina. La producción de cartón ondulado, en el centro de Alcolea fue de 66,3 millones de metros cuadrados, un 1,48 % menor que el año anterior.

### LAS CUENTAS ANUALES.

La cifra total de ventas ascendió a 80,7 millones de euros, un 2,06 % menor que el ejercicio anterior, por la menor producción comentada anteriormente.

La evolución en el ejercicio en distintos parámetros de la cuenta de explotación relacionadas a las del ejercicio pasado, son menor coste en aprovisionamientos, un 3,74% y en otros gastos de explotación, un 3,34%. Mayores costes en gastos de personal, un 9,14 % y en amortizaciones, un 6,12 %. El beneficio de explotación, desciende en 1.734 miles de euros, un 26,9 % menos y el resultado neto en 1.492 miles de euros, un 45 % menos. Se ha dotado un global de 6,7 millones de euros al fondo de amortización, los costes financieros han ascendido a 3,3 millones de euros, un 7,4 % más que el año anterior debido a la mayor utilización de fondos ajenos y se ha provisionado la cartera financiera por 1.318 miles de euros, mientras que de las deudas de tráfico se ha practicado una provisión de 34 miles de euros. Los ingresos extraordinarios destacan por 1.258 miles de euros de los resultados de la gestión de la autocartera y la aplicación de 534 miles de euros procedentes de las subvenciones.

En el Balance de Situación del ejercicio 2003, destaca el incremento que se produce en el inmovilizado material en 7,6 millones de euros, motivado por la incorporación de nuevos elementos en 12,4 millones de euros menos las amortizaciones aplicadas en el ejercicio, que ascienden a 6 millones de euros. En el inmovilizado financiero, aumento en 9,5 millones de euros, por incremento de nuevas inversiones en 11,9 millones de euros menos las provisiones por depreciación 1,3 millones de euros. El fondo de maniobra de la Compañía, se sitúa en 16,7 millones de euros, que incrementados con 17,4 millones de euros de créditos bancarios disponibles, nos permiten una situación óptima para poder afrontar el próximo ejercicio 2004, con la holgura necesaria. Los resultados de 2003, no han sido satisfactorios, no obstante en un ejercicio que no ha sido fácil como se ha indicado en el primer apartado de este informe, podemos sentirnos satisfechos con la evolución que ha mantenido la cuenta de explotación del Grupo, en su conjunto, donde el resto de participaciones y de integración han permitido mantener unos resultados aceptables con rebaja del 18,7 % sobre los del ejercicio anterior; en comparación con el descenso del primer trimestre del año que presen-

taba un descenso del 50% frente al mismo periodo del ejercicio anterior. Esta mejora en el resultado consolidado se ha debido a las estrategias de integración de actividades e inversiones desarrolladas en los ejercicios pasados.

Del resultado neto del ejercicio, que asciende a 1.821 miles de euros, se propondrá a la Junta General de Accionistas sea llevada a Reserva Legal la cantidad de 182 miles de euros, a retribución por dividendos 1.200 miles de euros, –de los que se han anticipado 752-, a distribución de beneficios al Consejo de Administración 73 miles de euros y el resto a Reserva Voluntaria por importe de 366 miles de euros.

### ACCIONES DEL EJERCICIO 2003.

Durante el ejercicio se ha continuado con la política marcada en ejercicios anteriores de incorporar al Grupo participaciones significativas dentro del sector que permitan incrementar la integración, concretamente el 49% de Cartensa, el 15% de Cartocer, el 100% de Cartopor a través de nuestra Entidad Fábrica de Papel Do Ave y principalmente por su volumen, el incremento de la participación, en forma directa en Gescartao, SGPS, S.A. por el 4,72 %, cuya inversión ascendió a 6,3 millones de euros. Estas nuevas incorporaciones permiten elevar los crecimientos efectuados a cabo en los ejercicios precedentes.

El montante por las inversiones en activos fijos llevadas a cabo en el ejercicio, como ya se ha manifestado, ascendió a 12,4 millones de euros. Principalmente en actividades de diversa índole, tanto en el centro de Dueñas como en Alcolea, destacando los anticipos para la reforma de la máquina MPI, que ascendió a 5,6 millones de euros, la adquisición de una nueva Turbina en Alcolea, por importe de 2,8 millones de euros y las mejoras de las instalaciones de la Estación de Depuración de Aguas Residuales (EDAR) en la factoría de Dueñas (Palencia) y Alcolea del Cinca (Huesca) cuyo presupuesto global asciende a 3,3 millones de euros. Estas inversiones tienen como objetivo la obtención de mejora de calidad de los productos, protección del medio ambiente, así como el incremento de la producción, cara al próximo ejercicio.

En relación a la autocartera cabe señalar que en el ejercicio se rebajó su porcentaje en casi un 4 % y al cierre, la situación era, de un porcentaje de 0,22 % de acciones propias.

### PROYECTOS RELEVANTES PARA 2004.

El programa para modificar y actualizar la máquina MPI de Dueñas, aumentando su capacidad, en una primera fase, en 25.000 tns./año. Dicha inversión ha sido puesta en marcha ya a la fecha de emisión de este informe.

Se seguirá con los distintos proyectos de inversión que permitirán seguir aumentando la capacidad de producción de papel para cartón, al tiempo de continuar con la estrategia y crecimiento integrado a través de compra de participaciones en empresas del sector de embalaje como las materializadas en 2003.

Asimismo, se ha continuado incrementando la participación que Europac tiene en la compañía portuguesa GESCARTAO a través de la adquisición de acciones de forma directa.

Queremos agradecer a accionistas, clientes, proveedores, entidades financieras y a todo el personal de la Compañía la confianza depositada y dedicación aportada en la Entidad, esperando por nuestra parte que en próximos ejercicios se cumplan los compromisos anunciados y mejorar las expectativas en la mejor manera posible.

## Convocatoria de la Junta General Ordinaria de Accionistas 2004

El Consejo de Administración de esta Compañía ha acordado convocar Junta General Ordinaria de Accionistas que tendrá lugar en primera convocatoria el día 9 de junio de 2004, a las 12:00 horas, en Dueñas (Palencia), Sala de Juntas del Exmo. Ayuntamiento, Plaza de España nº 1, al día siguiente a la misma hora e idéntico lugar, en segunda convocatoria, si procediese, con el siguiente:

### ORDEN DEL DIA

1. Examen y aprobación, en su caso, del Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Memoria e Informe de Gestión, individual y consolidado, de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C), así como de la gestión del Consejo de Administración de la Compañía, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2003.

2. Aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2003.  
3. Retribución del Consejo de Administración para el ejercicio 2004.

4. Dejar sin efecto el acuerdo aprobado en la Junta General Ordinaria de 10 de Junio de 2003 de reducción del capital social de la entidad hasta un máximo del 5% mediante la amortización de la totalidad de las acciones que se encuentran en la autocartera de la sociedad con la consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos sociales. Delegación en el Consejo de Administración, con facultades de sustitución, para la más plena ejecución del acuerdo anteriormente referido.

5. Aumento de capital social en 5.959.112 euros con cargo a reservas disponibles mediante la emisión de 2.979.556 acciones ordinarias de dos euros de valor nominal cada una, con asignación de 1 acción nueva por cada 12 acciones antiguas, con la consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos Sociales, delegando en el Consejo de Administración la facultad de señalar las condiciones de la misma en todo lo no previsto en el acuerdo que adopte la Junta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.1. a) de la Ley de Sociedades Anónimas.

6. Autorización al Consejo de Administración de conformidad con lo previsto en el artículo 75 y concordantes de la Ley de Sociedades Anónimas para la adquisición de acciones propias por parte de la propia sociedad, dejando sin efecto la autorización concedida al Consejo de Administración por la Junta General Ordinaria de fecha 10 de junio de 2003.

7. Reelección y nombramiento de Consejeros.

8. Nombramiento de auditor.

9. Modificación de los Estatutos sociales en sus artículos 1 (Denominación), 2 (Objeto social), 4 (Domicilio), 5 (Capital), 12 (Acciones sin voto, rescatables y privilegiadas), 13 (emisión de obligaciones y otros valores), 14 (Organos de la Sociedad), 15 (La Junta General: competencias, régimen y clase), 16 (Convocatoria, tiempo y lugar de celebración de la Junta General), 17 (Derecho de asistencia y representación), 18 (Junta Universal), 19 (Constitución de la Junta), 20 (Lista de asistentes), 21 (Mesa, Presidente, secretario de la Junta General), 22 (Derecho de información de los accionistas), 23 (Derecho de voto), 24 (Desarrollo de la Junta General), 25 (Régimen de votación), 26 (Adopción de acuerdos), 27 (Acta de la Junta), 28 (Certificación de los acuerdos), 29 (Funciones Generales del Consejo de Administración), 30 (Poder de representación. Numero de consejeros, nombramiento, cese y clases. Retribución del Consejo de Administración), 31 (Designación de cargos), 32 (Duración de los cargos), 33 (Nombramientos provisionales), 34 (Convocatoria y lugar de reunión), 35 (Constitución), 36 (Acuerdos), 37 (Adopción de acuerdos sin reunión), 38 (Delegación de facultades), 39 (Comisiones del Consejo de Administración), 40 bis (Comisión de Auditoria), 41 (Ejercicio social), 42 (Formulación de las Cuentas Anuales), 43 (Auditores de cuentas), 44

(Aplicación del resultado), 45 (Deposito de cuentas), 46 (Causas de disolución), 47 (La liquidación), 48 (Balance final) y 49 (Declaración de la disolución y cancelaciones).

10. Aprobación del Reglamento de la Junta, en cumplimiento de lo previsto en la Ley 26/2003 de 17 de julio, e información a la Junta General sobre el Reglamento del Consejo de Administración.

11. Autorización al Consejo de Administración, tan ampliamente como en derecho sea necesario, para ampliar el capital social según lo previsto en el Artículo 153.1. b) de la Ley de Sociedades Anónimas.

12. Delegación de facultades, incluida la sustitución, para el pleno desarrollo y ejecución de los anteriores acuerdos y su interpretación, así como para su elevación a público en los más amplios términos.

13. Aprobación, en su caso, del Acta de la Junta.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 21 de los Estatutos Sociales tendrán derecho de asistencia a la Junta todos los accionistas que con cinco días de antelación como mínimo a aquel en que hay de celebrarse la Junta General en primera convocatoria, sean titulares de 50 o más acciones, lo cual acreditarán mediante el oportuno certificado de legitimación extendido a estos efectos por la entidad encargada o adherida correspondiente con arreglo a los asientos del Registro Contable.

Los titulares de un número menor de 50 acciones podrán agruparlas para alcanzar dicho número confiando su representación por escrito firmado por todos los interesados y con carácter especial para esta Junta a favor de uno de los accionistas que haya agrupado sus acciones.

De no hacerlo así, cualquiera de los mismos o cualquier accionista con derecho de asistencia podrá conferir su representación de la forma estatutariamente establecida a cualquier accionista que tenga derecho de asistencia y pueda ostentarla conforme a la Ley y a los Estatutos.

De conformidad con lo previsto en el artículo 112, 144, y 212 de la Ley de Sociedades Anónimas se hace constar que, desde la fecha de la publicación de la presente convocatoria, los señores accionistas tendrán derecho a examinar en el domicilio social o, a solicitar la entrega o envío gratuito de los informes y documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta General Ordinaria de accionistas, así como del Informe de gestión y del informe del Auditor de cuentas. Así mismo, se encuentra a disposición de los accionistas el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2003 y el Reglamento del Consejo de Administración. Toda la anterior documentación podrá consultarse y descargarse a través de la pagina web de la Sociedad: [www.europac.es](http://www.europac.es).

Se comunica a los accionistas que se prevé que la celebración de la Junta General tenga lugar en primera convocatoria.

En Madrid, a 17 de mayo de 2004.

**D<sup>a</sup>. Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga**  
Secretaria del Consejo de Administración.



## Oficinas Centrales y Atención al accionista

C/ Anabel Segura, nº 16 - Edificio 3 - 3ª planta  
Arroyo de la Vega - Alcobendas  
28109 - MADRID  
Tel.: 91 490 21 60  
Fax: 91 662 47 17

## Papel

**EUROPAC, Fábrica de Dueñas**  
Ctra. Burgos-Portugal, km. 96  
34210 Dueñas (PALENCIA)  
Teléf. 979 76 14 13  
Fax 979 76 15 70

**EUROPAC, Fábrica de Alcolea del Cinca**  
Ctra.de Fraga s/n  
22410 Alcolea del Cinca (HUESCA)  
Teléf. 974 46 84 11  
Fax 974 46 80 27

**PORTUCEL VIANA, SA**  
Apartado 550  
4901 Deocriste-852  
Viana do Castelo (PORTUGAL)  
Teléf. 258 739 600  
Fax 258 731 914

## Cartón y Embalaje

**EUROPAC, Fábrica de Alcolea del Cinca**  
Ctra.de Fraga s/n  
22410 Alcolea del Cinca (HUESCA)  
Teléf. 974 46 84 11  
Fax 974 46 80 27

**FABRICA DE PAPEL DO AVE, SL**  
Zona Industrial de Ovar – 3881.  
Apartado 92  
Ovar de Codex (PORTUGAL)  
Teléf. 256 579 360  
Fax 256 586 796

**PORTUCEL EMBALAGEM, SA**  
Fabrica de Albarraque  
Apartado 91  
2736 / 902 Cacem (PORTUGAL)  
Teléf. 219 157 400  
Fax 219 157 499

**PORTUCEL EMBALAGEM, SA**  
Fabrica de Ghuilhabreu  
Apartado 2038 - Castelo da Maia - 4472  
Sta. Maria de Avioso Codex (PORTUGAL)  
Teléf. 229 871 300  
Fax 229 871 305

**EMPROBAL, SL**  
Zona Industrial da Cancela - Canico - 9125 / 042 Madeira (PORTUGAL)  
Teléf. 291 930 530  
Fax 291 934 767



**CARTONES SOLER, SL**  
Vergé de Nuria, 18  
Polígono Industrial Salas  
08830 Sant Boi de Llobregat (BARCELONA)  
Teléf. 93 654 60 61  
Fax 93 654 58 85

**CARTONAJES MARCUELLO, SA**  
Ctra. Nacional II, km. 297,5  
50196 La Muela (ZARAGOZA)  
Teléf. 976 14 14 08  
Fax 976 14 41 11

**CARTOVA, S.A.**  
C/ Delf-fogainers parcela 45ª  
Pol. Ind. Sector 13, Riba-Roja  
46394 - Valencia  
Teléf. 961 34 01 13  
Fax 961 34 04 53

**CARTOCER Fábrica de Caixas Cartao**  
Lezirias LEZÍRIAS  
APARTADO 22 - ANADIA  
3781-905 MOGOFORES  
Teléf: 351-231503735  
Fax: 351-231515862

**TRASLOGA, SL**  
Ctra. Burgos-Portugal, km. 96  
34210 Dueñas (PALENCIA)  
Teléf. 979 76 15 65  
Fax 979 76 15 73

**TORRESPACK 2000, SA**  
Atenas s/n. Polígono Industrial  
28813 Torres de la Alameda (MADRID)  
Teléf. 91 886 80 73  
Fax 91 886 83 94

**PORTUCEL EMBALAGEM, SA**  
Fabrica de Leiria  
Estrada dos Pinheiros - Marrazes  
2400 / 444 Leiria (PORTUGAL)  
Teléf. 244 850 300  
Fax 244 850 370

**LEPE, SA**  
Av. Jose Gregorio. 114  
Apartado 67 - 2431 / 961  
Marinha Grande (PORTUGAL)  
Teléf. 244 572 100  
Fax 244 572 105

**MARIMBAL-EMBALAGENS DA MARINHA LDA**  
Zona Industrial Casal da Lebre  
Rua da Finlandia, lote 48-A Apart.261  
2431-903 Marinha Grande (PORTUGAL)  
Teléf: 351-244545380  
Fax: 351-244545389

**CARTONAJES MIMO E HIJOS, SL**  
C. Pitagoras 2, P.I. San Marcos  
28.906 GETAFE (Madrid)  
Teléf. 91 601 07 68  
Fax 91 601 07 69

**CARTONAJES ESTEVEY NADAL, S.A.**  
C/ Rosa Mestre, s/n  
08775 Torrelavit (Barcelona)  
Teléf: 93 899 52 36  
Fax 93 899 61 96

**CARTONATGES Y EMBALATGES CATALANS, SL**  
Cerámica, s/n  
Polígono Industrial "MAGAROLA SUD"  
08282 Esparraguera (BARCELONA)  
Teléf. 93 777 81 04  
Fax 93 777 65 44

**CARTONAJES CANTABRIA, S.L.**  
Polígono Industrial  
de Heras, 239-242  
39792 HERAS (CANTABRIA)  
Teléf: 942 55 98 88  
Fax: 942 55 98 89

## Otras actividades

**ELECTROVAPOR, AIE**  
Ctra.de Fraga s/n  
22410 Alcolea del Cinca (HUESCA)  
Teléf. 974 46 84 11  
Fax 974 46 80 27

**MULTIENERGIAS, AIE**  
Ctra. Burgos-Portugal, km. 96  
34210 Dueñas (PALENCIA)  
Teléf. 979 76 15 65  
Fax 979 76 15 73

**CELPAP-TERMINAL DE CELULOSE E PAPEL DE PORTUGAL, LDA**  
Largo Joao Tomas da Costa, 26 - 20  
4900 / 509 Viana do Castelo (PORTUGAL)  
Teléf. 258 809 530  
Fax 258 809 539

**CELNAVE - AGENCIA DE NAVEGACAO, LDA**  
Largo Joao Tomas da Costa, 26 - 20  
4900 / 509 Viana do Castelo (PORTUGAL)  
Teléf. 258 809 531  
Fax 258 809 539



**Edita:** Papeles y Cartones de Europa, S.A.  
**Coordinación y redacción:** Europac y Gavin Anderson & Company  
**Diseño y maquetación:** Imagen Beta  
**Fotografías:** Archivo gráfico, Carlos Bandrés, Revista arqueológica (pág 27), Bolsa de Madrid (pág 25).  
**Impresión:** Monocomp