





# Índice

	Pág.
1. Carta del presidente	5
2. Órganos de gestión	9
3. Europac en cifras	11
4. Nuestra presencia en Europa	13
5. Cadena de integración	14
6. Cronología 2010	15
7. Estructura del capital	19
8. Negocios	20
8.1. Gestión de residuos	20
8.2. Papel kraftliner	21
8.3. Papel reciclado	24
8.4. Energía	26
8.5. Cartón	28
9. Estructura	31
9.1. División de recursos	31
9.2. Recursos humanos	32
10. Medio ambiente	36
11. Acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio	38
12. Europac en la Bolsa	40
13. Guía de referencia de soluciones y productos	45
14. Empresas pertenecientes al grupo de Europac	47



# 1. Carta del presidente



Estimado accionista,

Quiero aprovechar la publicación de la memoria anual para dar cuenta de la actividad desarrollada por el Grupo Europac el pasado ejercicio. En primer lugar, hay que destacar que 2010 ha sido un año de recuperación para nuestra compañía a pesar de las dificultades que aún atraviesa la situación económica en algunos de nuestros mercados de referencia.

En conjunto, hay que apuntar que la mejoría de nuestros resultados no responde sólo a la coyuntura en el sector. El cumplimiento de los compromisos previstos en el Plan Estratégico 2007-2011, que acarrearon una inversión superior a los 300 millones de euros, junto a la eficacia en la gestión y el esfuerzo en los ajustes realizados nos ha permitido reforzar nuestro proyecto durante la crisis.

No todas las líneas de negocio han tenido un comportamiento satisfactorio en el año 2010. Básicamente, los resultados del año han estado soportados por el papel kraftliner y la energía. El papel reciclado ha tenido una mejoría importante respecto a 2009, pero sus resultados no se pueden considerar aún normalizados. Por su parte, el cartón ondulado ha estado fuertemente afectado por la crisis de consumo y, como consecuencia de ésta, su comportamiento ha sido realmente insatisfactorio.

No obstante, la evolución de Europac desde el año 2007 hasta hoy ha registrado incrementos superiores al 200% en recuperación de papel, un 16% y un 96% en capacidad de producción de papel kraftliner y papel reciclado respectivamente, un 94% en potencia instalada de energía y un 85% en la producción de cartón.

Hemos aprovechado la difícil situación económica de este periodo para crecer sólidamente. Hoy, el Grupo Europac está presente en España, Francia y Portugal con un modelo de negocio sólido y rentable.

Estos niveles de crecimiento, además, se enmarcan en un modelo de negocio sostenible y comprometido social y medioambientalmente. Este compromiso con el

entorno, cuyo primer exponente es el empleo de materia prima 100% reciclada o renovable, requiere una inversión significativa que encarece el coste de fabricación de nuestros productos, que asumimos para ser coherentes con nuestra responsabilidad social corporativa.

## Resultados 2010

Los resultados registrados el pasado ejercicio son los mejores de la historia de Europac, pero no son suficientes. A pesar de que el entorno económico aún es desfavorable, todavía existe capacidad de mejora, especialmente en los márgenes de negocios como el papel reciclado o el cartón ondulado.

El Ebitda de la compañía en el conjunto de 2010 fue de 95,25 millones de euros, un 172% más que en 2009, mientras que las ventas agregadas de 806,85 millones de euros representaron un crecimiento del 40% respecto al ejercicio anterior. Por otra parte, el año se caracterizó por la mejora progresiva de los resultados que se tradujo en un Ebitda de 60,81 millones de euros en el segundo semestre frente a los 34,44 millones del primero y un resultado neto de 24,23 millones frente a los 2,19 registrados en el primer semestre.

*“Los resultados de Europac en los próximos ejercicios mejorarán si se recuperan los niveles de márgenes de negocios como el del papel reciclado o el cartón”*

Este escenario es el que ha permitido al Consejo de Administración de la compañía repartir un dividendo a cuenta de 0,07 euros brutos por acción correspondientes al ejercicio 2010 y, adicionalmente, proponer a la próxima Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo complementario de 0,05 euros brutos, lo que supondrá un total de 0,12 euros brutos por título, lo que supone un pay out cercano al 40%, política que aspiramos a mantener en los próximos ejercicios si la evolución de los negocios lo permite.

## Inversiones

Respecto a las inversiones ejecutadas en 2010, lo más significativo fue la puesta en marcha de los dos ciclos combinados de cogeneración de energía y el inicio de nuestra actividad en el sector de la recuperación y gestión de residuos en España. Por otra parte, también se adquirieron los activos de una nueva fábrica de cartón en Francia al grupo SCA con una producción anual de 64 millones de m<sup>2</sup>, aunque no se incorporó a la estructura del grupo hasta el 1 enero de 2011.

En el ámbito de la energía, una actividad regulada, estable y vinculada al negocio de la producción de papel, la inversión realizada nos ha permitido aumentar la potencia instalada un 94%, pasando de 79MW en 2009 a 153MW en 2010. Los ciclos combinados de Dueñas y Viana do Castelo funcionan a pleno rendimiento desde junio y noviembre de 2010 respectivamente, de manera que 2011 será el primer ejercicio completo de las nuevas instalaciones, que deben generar un Ebitda estable y recurrente con una participación cercana al 30% del Ebitda total de Europac.

Por último, en octubre de 2010 la compañía adquirió los activos de la empresa vallisoletana de recuperación de residuos Salcedo e Hijos S.A., que en aquel momento estaba gestionando 18.000 toneladas anuales de papel recuperado. Incluyendo los dos centros de gestión de residuos de Portugal, la compañía prevé gestionar un total de 200.000 toneladas de papel recuperado en 2011, lo que supondría que el 26% de nuestras necesidades de este producto procedan del autoabastecimiento.

Esta operación corporativa se enmarca en el proyecto Europac Recicla, una iniciativa del Grupo Europac para convertirse en un gestor global de residuos que ofrecerá un servicio integrado a sus clientes, convirtiendo cada residuo en una oportunidad desde un punto de vista económico y sostenible.

## **Evolución de la acción**

Durante el primer semestre de 2010 la cotización de Europac reflejó un comportamiento bajista, alcanzando el mínimo anual en la sesión del 26 de mayo en 2,57 euros por título. Sin embargo, tras constatación de la evolución favorable de los negocios se experimentó una progresiva mejora de la cotización. La acción cerró el ejercicio 2010 cotizando a 3,50 euros, lo que supone una pérdida del 5% respecto al cierre de 2009, mientras que el IBEX 35 retrocedió más de un 17%, y una revalorización del 36% respecto al mínimo anual.

Creemos que el mercado aún no refleja el verdadero potencial de la compañía basado en la diversificación del riesgo y la integración que caracteriza nuestro modelo de negocio en su situación actual.

## **Nuevo Plan Estratégico**

Tras el esfuerzo realizado en los últimos cuatro años, es el momento de devolver a los accionistas la confianza depositada en el proyecto de Europac. No dejaremos de estudiar las operaciones que se puedan presentar en el mercado como lo hemos venido haciendo hasta ahora, especialmente en el sector de la gestión de residuos a través de Europac Recicla, pero la prioridad en los próximos años serán el crecimiento orgánico y la consolidación de las inversiones realizadas hasta ahora.

*"El nuevo Plan Estratégico 2011-2015 prevé recuperar la política de reparto de dividendo para devolver a los accionistas la confianza depositada en la compañía"*

Estos objetivos se plasmarán en el nuevo Plan Estratégico 2011-2015 en el que la compañía trabaja actualmente, que será presentado en el segundo semestre del presente ejercicio. Después de la expansión geográfica que la compañía ha experimentado en los últimos ejercicios, uno de los ejes de este plan será recuperar la política de retribución al accionista vía reparto de dividendo.

Por último, quisiera expresar mi confianza en que la mejora experimentada en 2010 será sostenible en el tiempo y mejorará en algunas de las líneas de negocios gracias al esfuerzo y el trabajo de los más de 2.100 colaboradores del Grupo Europac.





## 2. Órganos de gestión

### Consejo de Administración

- D. José Miguel Isidro Rincón: Consejero Ejecutivo
- D. Enrique Isidro Rincón: Consejero Ejecutivo
- D. Fernando Isidro Rincón: Consejero Ejecutivo
- Tres Azul, S.L.: Representado por D. Fernando Padrón Estarriol. Consejero Ejecutivo
- Cartera Industrial REA, S.A.: Representado por D. Antonio González-Adalid García-Zozaya. Consejero Dominical
- D. Francisco Javier Soriano Arosa: Consejero Dominical
- Jorque Requejo Liberal: Consejero Independiente
- Vicente Guilarte Gutiérrez: Consejero Independiente
- D. Juan Jordano Pérez: Consejero Independiente
- Dña. Sol Fernández-Rañada López-Doriga: Secretaria del Consejo. No consejera

## Comisión Ejecutiva

- Presidente (Consejero Ejecutivo): D. José Miguel Isidro Rincón
- Vocal (Consejero Ejecutivo): D. Enrique Isidro Rincón
- Vocal (Consejero Dominical): Cartera Industrial REA, S.A.
- Vocal (Consejero Independiente): D. Juan Jordano Pérez

## Comisión de Auditoría

- Presidente (Consejero Independiente): D. Vicente Guilarte Gutiérrez
- Vocal (Consejero Ejecutivo): D. Fernando Isidro Rincón
- Vocal (Consejero Independiente): D. Juan Jordano Pérez

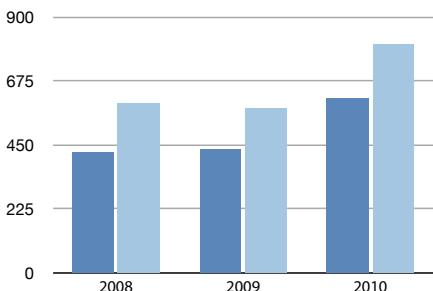
## Comisión de Nombramientos y retribuciones

- Presidente (Consejero Independiente): D. Jorge Requejo Liberal
- Vocal (Consejero Ejecutivo): D. Fernando Isidro Rincón
- Vocal (Consejero Dominical): Cartera Industrial REA, S.A.
- Vocal (Consejero Independiente): D. Juan Jordano Pérez



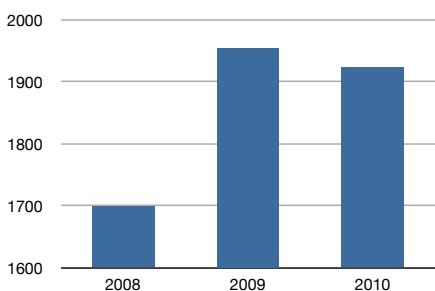
### 3. Europac en cifras

Ventas (millones de €)



■ Ventas consolidadas  
■ Ventas agregadas

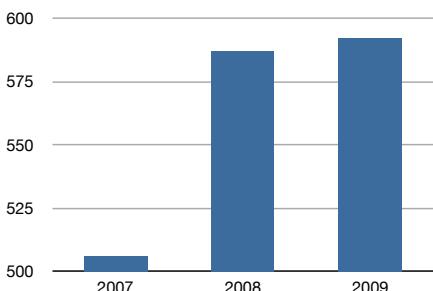
Evolución de la plantilla (nº de personas)



■ Nº medio de empleados

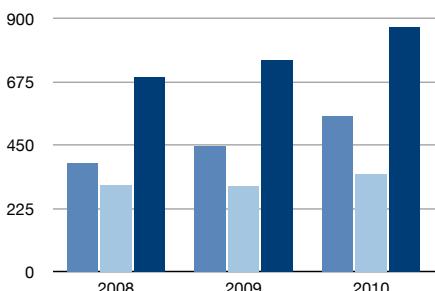
*"Las ventas agregadas en 2010 fueron de 806 millones de euros, un 40% más que en el ejercicio anterior"*

Inmovilizado (millones de €)



■ Activo neto

Producción papel (millones de toneladas)

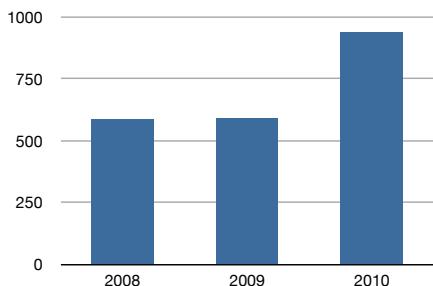


■ Papel reciclado  
■ Papel kraftliner  
■ Total

	2008	2009	2010
Activo neto	506	587	592

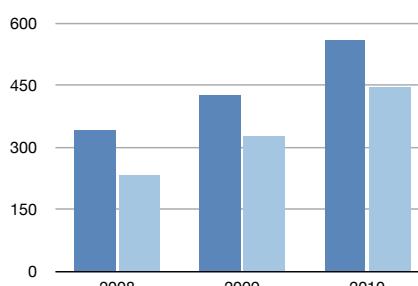
	2008	2009	2010
Papel reciclado	385	445	552
Papel kraftliner	308	305	346
Total	693	750	868

Producción de energía  
(en miles de MW/h)



Miles de MW/h

Producción de Cartón y Cajas  
(en millones de m<sup>2</sup>)

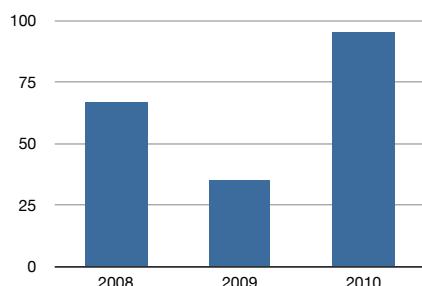


Cartón

Cajas

*“El Ebitda de Europac en 2010 aumentó un 172% respecto al ejercicio anterior tras superar los 95 millones de euros”*

Ebitda  
(en millones de €)



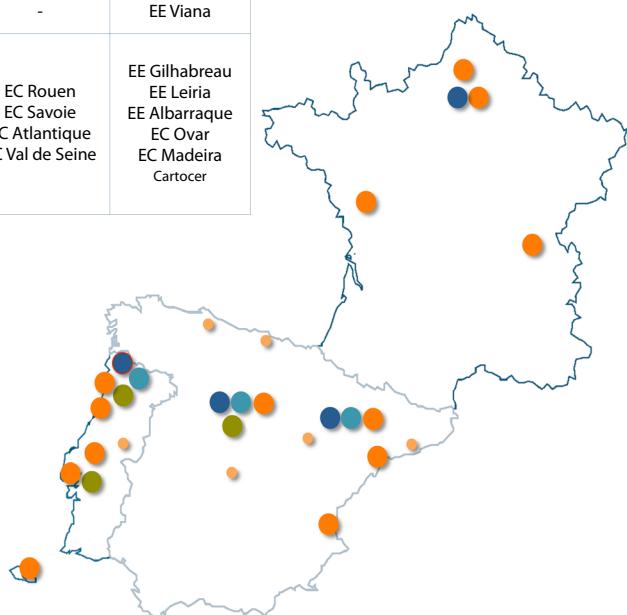
Millones de €

## 4. Nuestra presencia en Europa (01.01.2011)

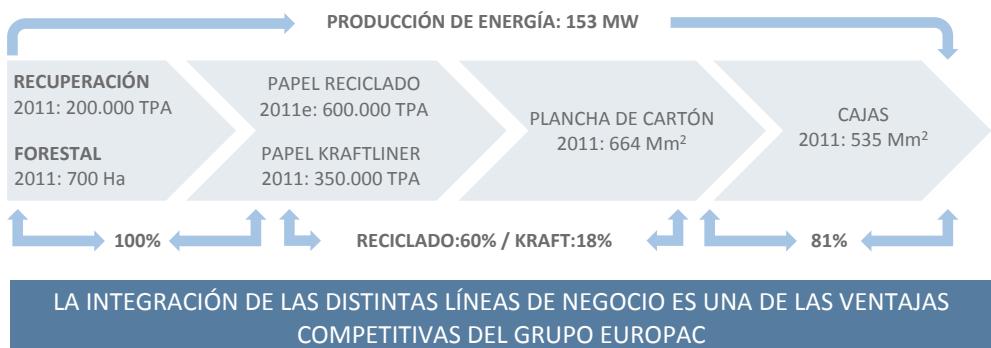
El Grupo Europac tiene 34 instalaciones industriales en España, Francia y Portugal

- España:** 1 empresa de recuperación de residuos, 3 máquinas de papel reciclado, 2 onduladoras, 7 manipuladoras y 3 cogeneraciones
- Francia:** 1 máquina de papel reciclado y 4 onduladoras
- Portugal:** 2 empresas de recuperación de residuos, 1 máquina de papel kraftliner, 4 onduladoras, 3 manipuladoras, 1 caldera de biomasa y 2 cogeneraciones.

	España	Francia	Portugal
Recuperación	ER Valladolid	-	ER Lisboa ER Porto
Kraftliner	-	-	EK Viana
Reciclado	Dueñas Alcolea	EP Rouen	-
Energía	Dueñas Alcolea	-	EE Viana
Cartón	Dueñas Alcolea Torrelavit Riba Roja C. Soler C. Miró C. Marcuello C. Santander I.C Asturiana	EC Rouen EC Savoie EC Atlantique EC Val de Seine	EE Gilhabreau EE Leiria EE Albarraque EC Ovar EC Madeira Cartocer



## 5. Cadena de integración



### LA INTEGRACIÓN ES UN FACTOR DE SOSTENIBILIDAD

FORESTAL 700 Ha

PRODUCCIÓN DE PAPEL

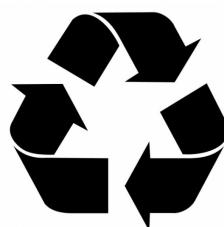


4 INSTALACIONES  
350.000 TPA KLB  
600.000 TPA REC

ENERGÍA 153 MW

RECUPERACIÓN DE PAPEL

3 INSTALACIONES  
200.000 TPA PAPEL



PRODUCCIÓN DE CARTÓN

11 INSTALACIONES  
664 MILLONES M<sup>2</sup>



PRODUCTOS ENVASADOS  
Y CONSUMIDOR FINAL





## 6. Cronología 2010

### 1 ENERO

Nada más comenzar el año entró en vigor una subida del precio del papel kraftliner de 60€ por tonelada, anunciada por Europac el 19 de noviembre del ejercicio anterior. La subida de precios se aplicó a todos los clientes debido al déficit estructural del mercado europeo y el descenso de las exportaciones de papel procedente de Estados Unidos, que se tradujo en un descenso constante de los stocks europeos, llegando a ocasionar dificultades logísticas en el suministro en Europa.

### 26 ENERO

La compañía anunció la primera subida del precio del papel reciclado del año, que fue de 60€ por tonelada. La subida de precios se aplicó a partir del 1 de febrero a todos los clientes europeos, excepto España y Portugal. Esta subida de precio del papel reciclado se produjo después de consolidar una subida de 90€ por tonelada anunciada en septiembre de 2009 en los mismos mercados.

## **15 FEBRERO**

Europac comunicó que subiría el precio del papel reciclado en España y Portugal en 60€ por tonelada a partir del 16 de febrero a todos los clientes del grupo en la Península Ibérica. Esta fue la primera subida de precios aplicada en estos mercados desde el inicio de la crisis, mientras que en el resto de Europa ya se habían anunciado subidas de 160€ por tonelada desde el mes de septiembre del ejercicio anterior.

## **2 MARZO**

La compañía anunció que a partir del 1 de abril aplicaría una nueva subida del precio del papel kraftliner de 60€ por tonelada en todos los mercados debido a la presión en el coste de la materia prima y la energía.

## **4 MARZO**

El Grupo Europac divulgó un nota informativa sobre la situación del mercado europeo del papel para embalaje. El documento concluía que, después de la reestructuración experimentada por el sector, el equilibrio entre oferta y demanda de papel, y la fortaleza de las carteras de pedidos en un contexto de inventarios bajos y tensión al alza de las materias primas, se daban las condiciones necesarias para anunciar nuevas subidas del precio del papel que permitieran recuperar los márgenes del producto.

## **11 MARZO**

Europac anunció una nueva subida del precio del papel reciclado de 70€ por tonelada en las calidades de papel marrón y de 40€ por tonelada en las calidades de papel blanco. La medida se aplicó a todos los clientes de la Península Ibérica a partir del 16 de marzo.

## **23 MARZO**

La compañía comunicó una subida del precio del papel reciclado de 60€ por tonelada a partir del 1 de abril en todos los mercados europeos, excepto España y Portugal. La medida estaba justificada por una subida del precio del papel recuperado, que es la materia prima que se utiliza para la producción del papel reciclado, en un entorno de niveles de inventarios bajos y carteras de pedidos fuertes.

## 19 ABRIL

Europac anunció que a partir del 1 de junio de aplicaría una nueva subida del precio del papel kraftliner de 50€ por tonelada en todos los mercados.

## 26 ABRIL

El Consejo de Administración de Europac, según se aprobó en la Junta General de Accionistas celebrada el 25 de Mayo de 2009, acordó iniciar los trámites para excluir de negociación de Euronext Lisbon las acciones representativas del capital de la Sociedad que se encontraban admitidas a negociación en dicho mercado. Los títulos de Europac fueron excluidos de negociación en Euronext Lisbon a partir del 26 de mayo de 2010.

## 18 JUNIO

Europac comunicó al mercado que, de acuerdo con la resolución del 30 de abril de 2010, la Consejería de Economía e Industria de la Xunta de Galicia resolvió aprobar el anteproyecto de la sociedad Renova Generación de Energías Renovables S.L., filial participada en un 32,57% por Europac, relativo a la planta de biomasa de la localidad de Curtis con una capacidad de producción de 10 MW, que fue la primera adjudicación en firme de la sociedad participada por el grupo.

## 22 JULIO

El Grupo Europac anunció que subiría el precio de venta de toda su gama de papeles en 60€ por tonelada a partir del próximo 1 de septiembre. La fortaleza de una cartera de pedidos sin precedentes permitió anunciar una nueva subida del precio de los papeles kraftliner y reciclado, mejorando los márgenes de estos productos.

## 26 OCTUBRE

El Grupo Europac alcanzó un acuerdo para adquirir el negocio de la empresa vallisoletana Salcedo e Hijos S.A., su primer centro en España de un negocio estratégico como el de la recuperación y gestión de residuos. En el momento de la adquisición, la compañía procesaba 18.000 toneladas anuales de papel recuperado, aunque la expectativa de Europac era incrementar esta cifra de forma significativa.

## 19 NOVIEMBRE

La Comisión Ejecutiva de Europac acordó la puesta en marcha de la ampliación de capital liberada aprobada por la Junta General de Accionistas del pasado 29 de junio, consistente en la entrega gratuita de una acción nueva por cada doce acciones antiguas. De esta forma, la compañía emitió 6.658.471 nuevas acciones con un valor nominal de dos euros mediante un aumento del capital social de 13.316.942,00 euros.

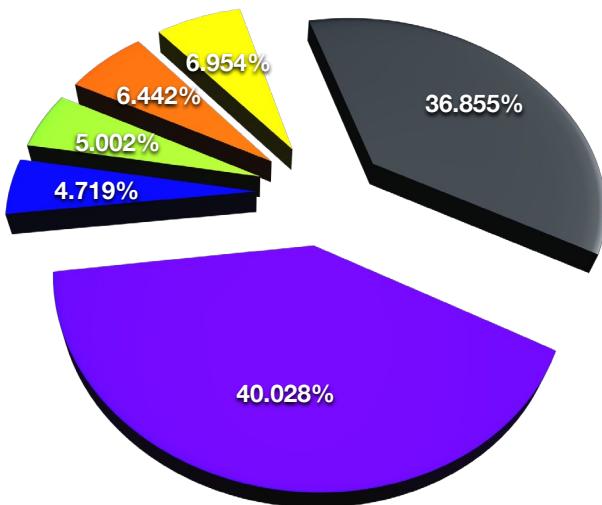
## 13 DICIEMBRE

El Grupo Europac adquirió los activos de una nueva fábrica de cartón ondulado en Francia, que pertenecía el grupo papelero escandinavo SCA. La operación se instrumentó cediendo el fondo de comercio y todos los activos operacionales de la instalación a Europac Cartonnerie de Rouen (ECR), filial 100% del Grupo Europac en Francia. La nueva cartonera consume anualmente 40.000 toneladas de papel, que se irán incorporando a las máquinas de papel del grupo.



## 7. Estructura del capital

Fecha: 1 de mayo de 2011 / Fuente: CNMV



- BESTINVERGESTIÓN S.A., S.G.I.I.C.
- EBN BANCO DE NEGOCIOS, S.A.
- D. ÁNGEL FERNÁNDEZ GONZALEZ
- CARTERA INDUSTRIAL REA, S.A.
- FREE FLOAT
- HARPALUS, S.L.





## 8. Negocios

### 8.1 Gestión de residuos

2010 fue un año propicio para el sector de la recuperación de papel, donde la fortaleza de la demanda de esta materia prima provocó sucesivas subidas del precio del producto que permitieron aumentar los márgenes. En esta coyuntura de mercado favorable las ventas agregadas ascendieron a 17,62 millones de euros, más del doble que en el ejercicio anterior, mientras que el Ebitda creció más de un 379% tras registrar 1,69 millones de euros.

***“2010 fue un año propicio para el sector de la recuperación de papel, marcado por la fortaleza de la demanda y las subidas del precio de esta materia prima”***

En este contexto, hay que destacar que el papel recuperado gestionado durante 2010 creció más de un 13% y alcanzó las 153.000 toneladas después de que la compañía adquiriera los activos de la empresa vallisoletana de gestión de residuos Salcedo e Hijos S.A., que en el momento de la adquisición procesaba 18.000 toneladas anuales de papel recuperado. Esta operación ayudó a que el 20% de la demanda de esta materia prima en 2010 procediera del autoabastecimiento.

Esta adquisición se enmarca dentro del proyecto 'Europac Recicla', cuyo objetivo es aumentar la presencia de la compañía en el sector de la gestión de residuos.

*"Uno de los objetivos de Europac en los próximos años es crecer en el sector de la gestión de residuos"*

## 8.2 Papel kraftliner

El comportamiento del papel kraftliner durante 2010 se caracterizó por la fortaleza de la demanda, manteniéndose la cartera de pedidos por encima del mes de producción durante todo el año, que se tradujo en un aumento de los precios de venta y la mejora de los márgenes del producto. En concreto, el precio del kraftliner se incrementó más de un 45% desde el mínimo histórico registrado en septiembre de 2009, momento en el que empezaron a anunciarse las primeras subidas de precio, hasta situarse los 604,2 euros por tonelada según Foex.



***"El Ebitda de la línea de negocio del papel kraftliner fue de 52,14 millones, un 197% superior al del ejercicio anterior debido a la evolución favorable de la demanda y el incremento del margen"***

Hay que recordar que el mercado europeo del papel kraftliner presenta un déficit estructural del 25% aproximadamente y que la instalación portuguesa de la compañía de Viana do Castelo es el centro de producción más eficiente al sur de Europa. Este déficit ha sido compensado habitualmente con exportaciones desde Norteamérica, pero los cierres de capacidad productiva en estos mercados durante 2009 como consecuencia de la desaparición de las subvenciones por el consumo de licor negro en Estados Unidos a finales del mismo año, redujo la influencia de las importaciones durante 2010 a pesar del repunte que hubo en el último trimestre.

El volumen total de las expediciones de kraftliner en Europa durante 2010 fue de 3,4 millones de toneladas, la mayor cifra registrada desde 2003. Esta dato refleja la mejora de la demanda europea que, según la Confederación Europea de Industrias del Papel (CEPI), aumentó un 6,8% respecto a 2009.

***"En los meses de enero, abril, junio y septiembre de 2010 se trasladaron al mercado de forma progresiva las subidas de precios anunciasdas"***

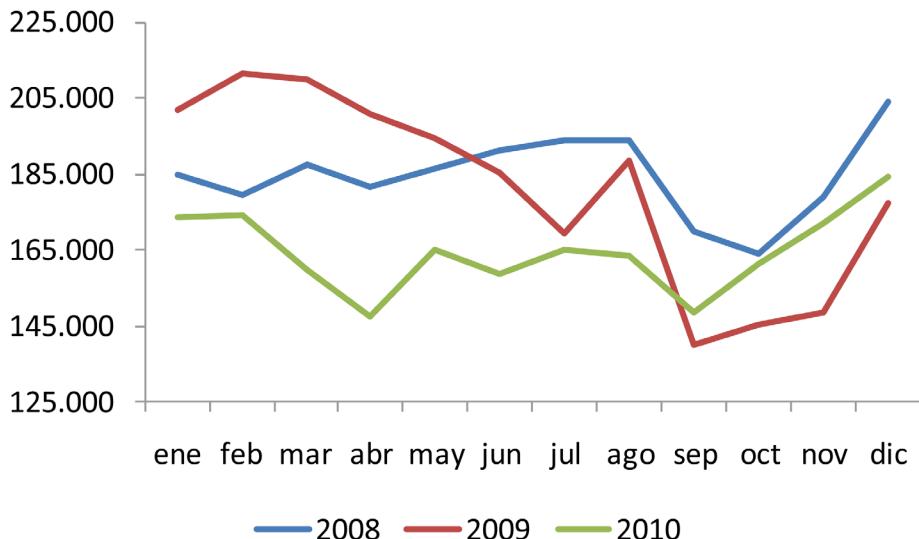
## **Stocks y materias primas**

Los inventarios de papel kraftliner en Europa durante 2010 se han caracterizado por una tendencia bajista hasta el mes septiembre, cuando se registraron 148.547 toneladas, mientras que en el último trimestre se produjo un repunte hasta alcanzar las 184.226 toneladas. Este aumento de los stocks coincidiendo con el final del ejercicio es habitual y a pesar de aumentar un 4% respecto al cierre de 2009, aún es un 10% inferior al registrado en 2008.

## **Evolución stocks europeos papel krafliner**

En cuanto a las materias primas, los precios de la madera de pino y eucalipto se mantuvieron estables durante la segunda mitad de 2010, produciéndose una corrección en el último trimestre tras los máximos registrados en agosto. Por su parte, el precio del papel recuperado mantuvo la tendencia al alza del año anterior hasta marzo de 2010. Desde entonces hasta mayo se mantuvo estable, disminuyó en junio debido a una reducción de las exportaciones a China y se mantuvo estable hasta noviembre para volver a repuntar al alza en el mes de diciembre.

Evolución de los stocks europeos de papel kraftliner (CEPI)



## Mejora de resultados

Esta buena situación de mercado permitió que en los meses de enero, abril, junio y septiembre de 2010 se trasladaran al mercado de forma progresiva las subidas de precios anunciadas. En este contexto, las ventas agregadas ascendieron a 199,95 millones de euros, un 42% más que en 2009, y el Ebitda registrado fue 52,14 millones de euros, un 197% superior al del ejercicio anterior.

Durante el ejercicio 2010 la máquina de papel kraftliner de la compañía funcionó a pleno rendimiento y superó las 345.000 toneladas, lo que representa un incremento del 13% respecto al ejercicio anterior y demuestra la eficiencia de la máquina de Viana do Castelo. De hecho, la compañía se benefició durante todo 2010 de las mejoras introducidas en septiembre de 2009, que permitieron incrementar la capacidad de producción en 30.000 toneladas al año, pasando de 320.000 a 350.000 toneladas.

*"Durante el ejercicio 2010 la máquina de kraft de Viana do Castelo funcionó a pleno rendimiento y el volumen de producción fue un 13,2% superior al del año anterior"*

Por otra parte, uno de proyectos relevantes durante 2010 fue continuar desarrollando el papel denominado *Vianaliner*, un nuevo papel que el grupo comenzó a comercializar en 2009 y que el pasado ejercicio supuso casi un 12% del total de la

producción de la fábrica portuguesa. La composición de este tipo de papel, que está basada en la fibra virgen e incorpora un porcentaje de papel reciclado del 35% aproximadamente, permite a Europac operar en nichos de mercado muy concretos cuyas necesidades de embalaje no estaban cubiertas por el papel reciclado ni el papel kraftliner.

## 8.3 Papel reciclado

La línea de negocio del papel reciclado durante el ejercicio 2010 estuvo marcada por la evolución favorable de la demanda en un contexto de cierres de capacidad de producción y bajos niveles de inventarios en Europa, que permitió que las máquinas de papel reciclado del grupo en Dueñas (Palencia), Alcolea de Cinca (Huesca) y Rouen (Francia) funcionaran a plena capacidad durante 2010. Esta circunstancia ha permitido recuperar los precios anteriores a la crisis económica y financiera, y mejorar los márgenes.



En este sentido, hay que destacar que los citados cierres de capacidad se han producido en Europa Occidental, nuestra área de influencia, mientras que las aperturas de nuevas capacidades se han realizado en Europa del Este. En nuestros mercados de referencia no se prevén nuevas capacidades adicionales hasta 2012 en Alemania y 2013 en el Reino Unido.

Por otra parte, tras los mínimos históricos registrados en el tercer trimestre de 2009, la repercusión al mercado de las subidas de precios anunciadas en 2010 se tradujo

en un aumento de los precios de venta de los papeles reciclados *Testliner 2* y *RB Fluting* del 30,2% y 35,9% según Foex, alcanzando los 443,6 euros y 419,0 euros por tonelada, respectivamente.

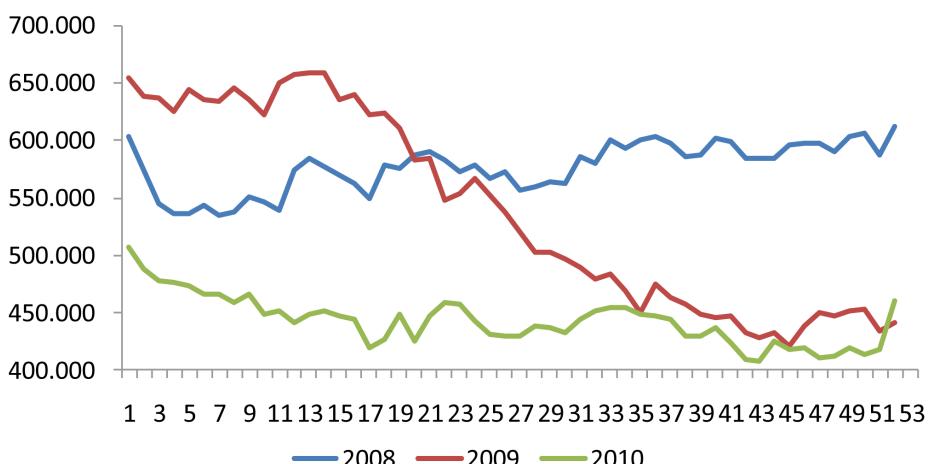
*"La mejora de la demanda en un contexto de cierres de capacidad de producción y bajos niveles de inventarios se ha traducido en una recuperación de los precios y mejora de los márgenes del papel reciclado"*

## Stocks y materia prima

En cuanto a los niveles de los inventarios europeos de papel reciclado, según la Confederación Europea de Industrias del Papel (CEPI), al cierre del ejercicio se produjo un aumento del 4,1% respecto al mismo periodo del año anterior, con un stock en la semana 52 de 460.152 toneladas. A pesar del incremento de esta cifra, los inventarios se mantienen en niveles bajos.

Respecto a las materias primas, durante el primer trimestre de 2010 se produjo una evolución al alza del precio del papel recuperado en Europa, provocado por el aumento de las exportaciones a China, pero a partir del mes de marzo, los precios de la materia prima se mantuvieron estables en las calidades marrones y repuntaron ligeramente en el último trimestre del ejercicio en las calidades blancas.

Evolución de los stocks europeos de papel reciclado (CEPI)



## Evolución de resultados

El papel reciclado registró una mejora sustancial del resultado en 2010 tras registrar un Ebitda de 14,3 millones frente al Ebitda negativo de -10,3 millones obtenido en 2009. Hay que destacar el aumento de producción del 17,1% con un total de 521.889 toneladas, mientras que las ventas en el ejercicio 2010 ascendieron a 290.100 toneladas, un 8,5% más que en el mismo periodo del año anterior debido a la recuperación de la demanda, que en los primeros cuatro meses de 2009 fue excepcionalmente baja. En el mercado de la Península Ibérica es donde se produce el mayor aumento de las expediciones de todas las economías europeas, registrando durante 2010 un incremento del 23% respecto al ejercicio anterior.

*"La implantación de las subidas del precio anunciadas durante 2010 se refleja en un incremento del volumen de ventas agregadas del 43% tras registrar 199,7 millones de euros"*

Asimismo, la implantación de las subidas de precio anunciadas durante 2010 y su repercusión en la mejora del margen del producto se refleja en un volumen de ventas agregadas de 199,7 millones de euros, lo que supone una mejora del 43,4% respecto a 2009.

Además, el volumen de producción en Rouen durante el 2010 fue un 18,2% superior al del ejercicio anterior gracias a la aplicación de un plan de mejora de la eficiencia de la máquina de papel. En concreto, la eficiencia diaria de la máquina ha mejorado un 16% desde el comienzo de la aplicación del citado plan, hasta situarse en un nivel de eficiencia global del 85%.

*"La mejora de la demanda y los precios de venta compensó parcialmente el incremento del precio del papel recuperado, materia prima de este producto"*

## 8.4 Energía

El ejercicio 2010 en el negocio de la energía se caracterizó por la puesta en servicio de dos ciclos combinados de cogeneración de energía en las fábricas de papel de Dueñas y Viana do Castelo con una potencia instalada conjunta de 74 megavatios (MW). Las nuevas instalaciones permitieron aumentar de la capacidad de producción de energía de la compañía un 94%, pasando de 79 MW en 2009 a 153 MW en 2010.

*“La puesta en marcha de dos ciclos combinados con una potencia instalada conjunta de 74 megavatios permitieron aumentar la capacidad de producción de la compañía un 94%”*



El ciclo combinado de Dueñas (35 MW) se puso en marcha en marzo de 2010 y comenzó a funcionar a pleno rendimiento en el mes de junio, mientras que la instalación de Viana do Castelo (39 MW) entró en funcionamiento en julio y comenzó a operar a plena capacidad en noviembre de 2010.

En este escenario, el Ebitda acumulado en el negocio de la energía durante 2010 fue un 119% superior al del ejercicio anterior debido fundamentalmente a la citada puesta en funcionamiento de los nuevos ciclos combinados y a la mayor producción y venta de energía por el funcionamiento de las máquinas de papel del grupo a pleno rendimiento durante todo el periodo.

Por otra parte, la planta de cogeneración de Alcolea de Cinca comenzó a aplicar el régimen de exportación integral de energía eléctrica a la red a partir del 15 de julio de 2009, de manera que 2010 fue el primer año completo en el que la instalación se acogió a esta modalidad. Aunque en menor medida, este fue otro de los factores que contribuyó a mejorar la cuenta de explotación de la energía durante 2010.

*“El Ebitda acumulado del negocio durante 2010 fue un 119% superior al de 2009 debido a la puesta en funcionamiento de los nuevos ciclos combinados y al funcionamiento de las máquinas de papel del grupo a pleno rendimiento”*

## 8.5 Cartón

El negocio del cartón en el ejercicio 2010 se caracterizó por las continuas subidas del precio del papel, su principal materia prima, que ha provocado un deterioro de los márgenes.

Por otra parte, destaca el incremento del volumen de 90 millones de metros cuadrados debido a la incorporación a la compañía de Europac Cartonnerie Atlantique (ECA) y Europac Cartonnerie Savoie (ECS), dos fábricas que hasta junio de 2009 pertenecían al Grupo Mondi y que en 2010 cumplieron su primer año completo bajo la dirección de la División Cartón de Europac.

En este contexto, las operaciones corporativas realizadas en Francia desde 2008 han permitido al Grupo Europac alcanzar una cuota de mercado del 7%, mientras que en la Península Ibérica esta cifra aumenta hasta el 12-14%.

A pesar del retroceso experimentado por el Ebitda de este negocio debido al deterioro de los márgenes citado anteriormente, la incorporación de las nuevas instalaciones y el crecimiento orgánico experimentado durante 2010 permitió que la producción de cartón ondulado ascendiera a 559.275 kilómetros cuadrados, más de un 32% respecto al ejercicio anterior. Por su parte, las ventas agregadas crecieron en la misma proporción tras registrar 267,73 millones de euros.

*“En 2010 hubo un incremento del volumen de 90 millones de metros cuadrados debido al primer año completo de funcionamiento de Europac Cartonnerie Atlantique (ECA) y Europac Cartonnerie Savoie (ECS)”*



## Innovación

En este escenario, la División Cartón de Europac llevó a cabo un plan de reducción de costes significativo que ha permitido disminuir el coste por metro cuadrado y mejorar la productividad, al tiempo que ha redoblado su apuesta por la innovación para aportar valor añadido a sus productos. Este planteamiento implica trabajar junto a los clientes para evaluar sus necesidades y ofrecer soluciones que aporten un valor añadido.

Uno de ellos es la bandeja de cartón ondulado 'TrayPAC', que se comenzó a producir en junio de 2010 y ya se han vendido varios millones de unidades. Se trata de una alternativa reciclabl e y sostenible a las bandejas de poliestileno para frutas y verduras, aunque también se puede utilizar en otros sectores como el de las pizzas o el catering aéreo. Por otra parte, presenta el valor de la diferenciación porque se puede imprimir y permite al cliente crear imagen de marca.

***"En un escenario complicado, la compañía ha redoblado su apuesta por la innovación para aportar valor añadido a sus productos"***

Otro de estos productos es 'Europal', una palé de cartón ondulado muy competitivo comparado con los de madera tratada, que son los que se utilizan para la exportación. Tan sólo pesa cinco kilos frente a los veinticinco o treinta kilos de los palés de madera, lo que facilita su manipulación y reduce los riesgos de accidentes laborales.

## Crecimiento en Francia

Por otra parte, en 2010 se continuó apostando por el crecimiento corporativo en Francia, una economía que ya muestra síntomas de recuperación, cuyo mercado supone el 40% del negocio de cartón ondulado de la compañía en la actualidad. Fruto de esta estrategia fue la adquisición en diciembre de 2010 de los activos de la planta de SCA en Gasny (Francia).

La operación no se hizo efectiva hasta el pasado 1 de enero y, por lo tanto, Europac Cartonnerie Val de Siene (ECVdS) no tuvo impacto en las cuentas del grupo en 2010. La instalación produce 64 millones de metros cuadrados de cartón ondulado y consume 40.000 toneladas de papel al año.

Esta adquisición permite a Europac continuar creciendo en la integración de sus negocios y aumentar su cuota de mercado en Francia. Estratégicamente, la operación incrementa la cobertura comercial en la región norte de Francia y descongestiona ECA, que estaba operando al máximo de su capacidad de producción, por traspaso de fondo de comercio próximo a la nueva instalación. Asimismo, la nueva planta se encuentra a 45 kilómetros de la fábrica de papel reciclado del grupo en Rouen, lo que supondrá un importante ahorro de costes de transporte.

## Europac Management Way

Asimismo, durante 2010 se definió y se comenzó a implantar un modelo de gestión único en todas las compañías del grupo cuyo desarrollo tendrá especial importancia durante 2011, al que se ha denominado 'Europac Management Way' (EMW). EMW implica el seguimiento de la productividad, una toma de decisiones inmediata, un plan de acción concreto cuando no se cumplen los objetivos y una reunión logística para hacer seguimiento del servicio.

En definitiva, se trata de una cadena de reuniones semanal, mensual, anual y trianual para garantizar que existe una sintonía entre lo que hace toda la organización en su trabajo diario con los planes estratégicos del Grupo Europac.

*"La adquisición de Europac Cartonnerie Val de Seine (ECVdS) permite aumentar la producción de cartón en Francia en 64 millones de metros cuadrados al año"*

## Iniciativa PowerPAC

Entre los proyectos de la División Cartón para el presente ejercicio se encuentra el desarrollo de PowerPAC, una iniciativa para potenciar el posicionamiento de la compañía en el mercado francés como proveedor de soluciones de embalaje 'heavy duty'. Hay que destacar que tres de las cuatro cartoneras del grupo en Francia son capaces de fabricar cartón triplex, que es el que se utiliza en este tipo de embalajes, cuyos principales clientes son las industrias del automóvil y el mueble.



# 9. Estructura

## 9.1 División de Recursos

Entre las principales actuaciones de la División de Recursos durante el ejercicio 2010 se encuentra la consolidación de la organización del departamento de riesgos en Francia, con la implantación de toda la política de riesgos del grupo. Además, hay que destacar el desarrollo de un proyecto liderado por la Comisión Ejecutiva basado en la revisión del modelo de negocio y organización de la compañía para gestionar el potencial de crecimiento en el futuro.

Por otra parte, durante el primer trimestre del año se puso en marcha un modelo de revisión de las previsiones de tesorería a 12 meses implantada en todas las entidades legales, que se ha ido mejorando mes a mes en las reuniones del comité de tesorería. Asimismo, se puso en marcha un nuevo plan de políticas contables para todo el grupo que permitió homogeneizar las mismas en las diferentes sociedades y países para facilitar los procesos de reporting y consolidación de las cuentas del grupo.

Durante el 2010 se han realizado 11 auditorías internas y se ha continuado con el proyecto iniciado en el ejercicio 2006 para revisar, definir y publicar en la intranet todos los procedimientos básicos de funcionamiento.

*"En diciembre 2010 el Gobierno portugués reconoció el cumplimiento por parte de la compañía de todas las obligaciones derivadas del proceso de privatización de Gescartão"*

Ya en el último trimestre del año, el Comité de Dirección aprobó el nuevo plan de sistemas para los ejercicios 2011-2013. Este plan es un proceso de continuidad en los objetivos definidos en el plan anterior de simplificación de infraestructuras y homogenización de aplicaciones.

En este sentido, cabe resaltar los principales proyectos llevados a cabo durante el año como son la continuación en la implantación de COPA para el control de costes y análisis de propuestas de precios en Portugal, el *upgrade* del SAP del grupo o el inicio del proceso de concentración de servidores en todo el grupo, entre otros, que ha supuesto una reducción de más del 20% con el objetivo de incrementar esta cifra durante el presente ejercicio hasta el 50%.

Por último, se ejecutó el cambio de nombre de todas las entidades legales portuguesas sustituyendo las referencias a Portucel por referencias a Europac y en di-

ciembre 2010 los Ministerios de Economía y Finanzas de Portugal emitieron el despatcho que certificaba el cumplimiento de las obligaciones de inversión vinculadas a la privatización del 65% de la empresa pública portuguesa Gescartão, SGPS, S.A.

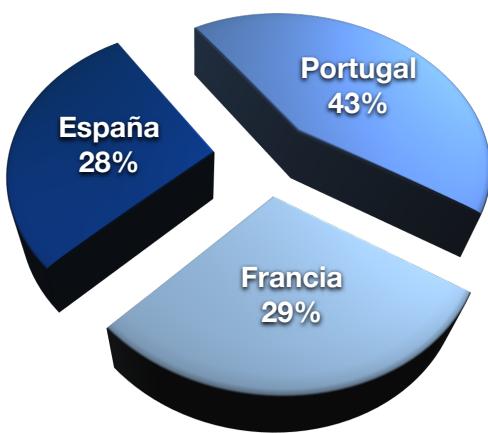
*"Entre las principales actuaciones de 2010 se encuentra el desarrollo de un proyecto para revisar el modelo de negocio y organización de la compañía"*

## 9.2 Recursos Humanos

Durante el pasado ejercicio, el Grupo Europac continuó la gestión y desarrollo del capital humano, una de las más importantes fuente de ventaja competitiva. El principal objetivo fue continuar desarrollando políticas que homogeneicen las divisiones, mejorando la integración e implicación de todos los miembros de la organización. Este amplio marco de actuación se complementó con el fomento de políticas de igualdad oportunidades, no discriminación y conciliación de la vida personal y laboral.

*"A pesar de la mala coyuntura económica, durante 2010 la plantilla de la compañía disminuyó menos de un 3%"*

Distribución de la plantilla por país



## Desarrollo de carreras

Las diversas acciones formativas puestas en marcha desarrollaron los aspectos técnicos, de gestión, de adquisición de competencias en nuevas tecnologías y en el perfeccionamiento de idiomas. Estas acciones formativas se estructuraron en torno a varios Planes de Formación, incluyendo formación externa a nivel postgrado.

Durante 2010 se continuó desarrollando y potenciando el Proyecto Fénix, puesto en marcha en 2009, como la iniciativa corporativa para la identificación y desarrollo del potencial profesional y directivo de nuestra plantilla. En este sentido, se puso en marcha un programa de *mentoring* para trabajadores jóvenes que, gracias al apoyo de profesionales experimentados, puedan descubrir las posibilidades de desarrollo profesional que ofrece la compañía.

PLANES DE FORMACIÓN	Inversión	Horas	Nº personas
División Recursos	€ 88.557	1.636	135
División Papel	€ 223.667	5.829	968
División cartón	€ 332.808	15.084	696
TOTAL	€ 645.032	22.549	1.799



Asimismo, la División de Recursos Humanos inició en 2010 un proyecto de reclutamiento de jóvenes profesionales denominado *Proyecto Cantera*. Una vez completado el programa de acogida, fueron destinados a desarrollar su trabajo profesional en proyectos transversales de carácter internacional que les permitiera conocer de primera mano y en profundidad los procesos técnicos, organizativos y productivos, así como la cultura de distintos países para fomentar una mentalidad internacional que será una de las competencias básicas de desarrollo profesional del futuro más inmediato.

***“En 2010 se celebró la segunda edición del ‘Programa de Desarrollo Directivo’ para potenciar la gestión eficaz de las personas y equipos de trabajo”***

Por otra parte, se puso en marcha la segunda edición del *Programa de Desarrollo Directivo*, dirigido a gestores de equipos de trabajo para potenciar el desarrollo de las técnicas y habilidades necesarias para una gestión eficaz de las personas y equipos de trabajo. Para ello, se realizaron planes de acción personales apoyados con sesiones individuales de *coaching* haciendo hincapié en el desarrollo de los estilos de dirección, la mejora de aspectos básicos de liderazgo y visión global del negocio.

## **Prevención de riesgos laborales**

La mejora de la cultura preventiva y una mayor integración de las actividades de seguridad han logrado que en 2010 continúe la reducción de los índices de siniestralidad un 17,3 %. Otros índices de referencia relacionados con los accidentes laborales también han disminuido tal y como puede apreciarse en la siguiente.

La progresión de estos datos coincide con el aumento de las horas de formación en materia de seguridad. De esta forma, durante el año 2010 se han realizado cursos prácticos de lucha contra incendios, simulacros, primeros auxilios, sensibilización o formación en los riesgos específicos de cada puesto de trabajo, entre otros.

Por otra parte, las evaluaciones de riesgos de todos los centros de trabajo han sido revisadas y actualizadas, poniendo en marcha un único formato documental.

Asimismo, se han realizado auditorías internas en todos los centros de producción de la compañía, identificando los aspectos a mejorar tanto en las condiciones de seguridad como en el sistema de gestión. Partiendo de esta base, se han elaborado los correspondientes planes de acción y durante 2011 se trabajará en corregir y mejorar las deficiencias detectadas.

*"La mejora de la cultura preventiva y una mayor integración de las actividades de seguridad han logrado reducir la siniestralidad un 17,3 % durante el pasado ejercicio"*

General GRUPO EUROPAC	Evolución
	2009 - 2010
Nº accidentes con baja acumulado	-17,30%
Índice de frecuencia con baja acumulado	-16,20%
Índice de gravedad acumulado	-13,90%





## 10. Medio Ambiente

El compromiso del Grupo Europac con el desarrollo sostenible y el respeto del medio ambiente se basa en procesos de producción responsables y un modelo de negocio integrado que minimiza el impacto de su actividad industrial en el entorno. Como principio básico, la compañía, que fabrica productos reciclables y biodegradables, no concibe su desarrollo sin el respeto al medio ambiente del que proceden los recursos naturales que sustentan su actividad.

Durante el ejercicio 2010, las cuatro máquinas de papel del Grupo Europac consumieron un total de 750.000 toneladas de papel recuperado, un residuo que la compañía revaloriza para utilizarlo como materia prima. De lo contrario, este producto estaría en los vertederos. De estas 750.000 toneladas, poco más del 20% provinieron de los tres centros de gestión de residuos de Europac Recicla en Lisboa, Oporto y Valladolid.

Europac Recicla es una iniciativa del Grupo Europac cuyo origen se encuentra en la tradicional estrategia del grupo de integración vertical de los negocios. Sin embargo, no sólo se ocupa de la recogida selectivas y reciclado de residuos como el papel, el cartón o la madera, sino también de vidrio, latas, plástico, neumáticos o poliestireno, entre otros. Su vocación es la de ser uno de los líderes del sector en la Península Ibérica.

## Certificaciones

Por otra parte, durante el ejercicio pasado todas las fábricas de papel de la compañía renovaron o pasaron la revisión anual de las certificaciones ISO. La fábrica portuguesa de Viana do Castelo también renovó la licencia IPPC sobre control y prevención de la contaminación. Además, en esta instalación se concluyó el sellado del antiguo vertedero, en el que se han utilizado técnicas de última generación que permiten reutilizar el terreno para otros fines.

Asimismo, en 2010 tuvo continuidad un proyecto iniciado en 2009 como la Cadena de Responsabilidad de las materias primas, que garantiza que toda la madera que se utiliza en el proceso industrial procede de explotaciones forestales en las que se aplica una gestión responsable con el medio ambiente. De esta forma, la compañía puede ofrecer al mercado productos con los certificados FSC (Forest Stewardship Council) y PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification).

## Productos alternativos

Otra de las formas de potenciar el desarrollo sostenible por parte del Grupo Europac es la fabricación de productos de cartón ondulado alternativos a otros de plástico o el poliespán. Además de los ejemplos que se incluyen en el apartado referente al negocio del cartón de esta memoria, durante 2010 se continuó trabajando en la caja 'FishPAC'.

Se trata de una caja de cartón ondulado para pescado que ya se ha probado en circuitos logísticos internacionales de hasta 72 horas con muy buenos resultados. Tiene la ventaja de que evita el riesgo de rotura del poliespán, cuyos trozos pueden acabar en el interior del pez y, además, es un producto que se puede reciclar en el lugar de destino.

Por último, todas las instalaciones de la compañía continuaron trabajando en la reducción de las emisiones y la depuración de aguas residuales, registrando niveles que están muy por debajo de lo que la legislación exige.





## 11. Acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio

La operación del 13 de diciembre de 2010 que supuso la adquisición de los activos de la cartonera del grupo SCA en Gasny (Francia) no se hizo efectiva hasta el 1 de enero de 2011. Por lo tanto, el presente ejercicio será el primero en el que la nueva instalación opere bajo la dirección del Grupo Europac.

Por otra parte, la mejora significativa de los resultados permitió al Consejo de Administración de la compañía volver recuperar un reparto del dividendo en 2011 con cargo al ejercicio 2010. En concreto, el dividendo ascendió a 0,07 euros por acción, que podrán complementarse con un dividendo adicional de 0,05 euros que dependerá de la aprobación de la Junta General de Accionistas.

En lo que respecta a los órganos de gestión, Adamante Inversiones S.R.L. dejó de tener representación en el Consejo de Administración de la compañía desde mediados de noviembre de 2010 y, tras la disminución progresiva de su participación en el capital social, en enero de 2011 ya no poseía títulos de la compañía.

Después del cierre del ejercicio también se constituyó la empresa Europac Recicla, una iniciativa de la compañía para aumentar su presencia en el sector de la recuperación de residuos a través de los dos centros de recuperación de Portugal en

Lisboa y Oporto, y el de Valladolid en España.

En papel reciclado, tras la ejecución del plan de mejora de la eficiencia de la máquina de papel reciclado de Rouen, en mayo de este año se ha producido una parada de mantenimiento de 25 días, que permitirá aumentar la eficiencia de la máquina en siete puntos porcentuales más, hasta situarla en el 92%.

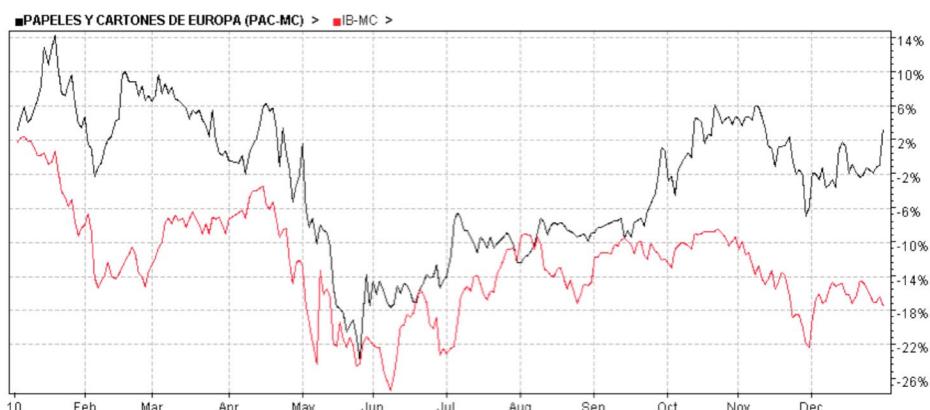
En cuanto a las subidas de precio, la compañía anunció un incremento del precio del papel reciclado de 60 euros por tonelada en el mes de enero para toda Europa y 50 euros más en mayo en los mercados de la Península Ibérica. También en el mes de mayo se anunció una subida del precio del papel kraftliner de 50€ por tonelada en todos los mercados. En todos los casos, la presión en el precio de las materias primas en un contexto de fortaleza de la demanda justificaron la medida.



## 12. Europac en la Bolsa

A pesar de que el Grupo Europac ha obtenido en 2010 los mejores resultados desde su salida a Bolsa en 1998, con una significativa progresión trimestral, la cotización de los acciones de la compañía registró un descenso del 5% respecto al cierre de 2009. No obstante, la evolución durante 2010 ha sido mejor que la del IBEX 35, principal índice de referencia de la Bolsa española, que cerró el ejercicio en 9.859,1 puntos, un 17,4% por debajo del cierre de 2009.

Durante el primer trimestre del año, el sector sufrió una subida del precio del papel recuperado que, a pesar de que se repercutió al mercado a través del aumento de los precios de venta del papel, provocó un deterioro de los márgenes que no se recuperó hasta que no se trasladó al mercado el 100% de la subida del precio de la materia prima.



### Comportamiento desigual

Por lo tanto, las acciones del Grupo Europac experimentaron un comportamiento bajista durante los primeros seis meses del ejercicio hasta alcanzar el mínimo anual en la sesión del 26 de mayo cotizando a 2,57 euros por título.

*“La evolución de los títulos de Europac en 2010 fue mejor que la del IBEX 35, principal índice de referencia de la Bolsa española”*

A partir de la publicación de los resultados correspondientes al primer semestre de 2010 en el mes de julio, que constataban la progresiva mejora de los resultados y las expectativas, se experimenta una progresiva mejora de la cotización de Europac. En

ese momento, cuando la compañía cotizaba a 2,97 euros por acción, el precio objetivo de consenso de mercado estaba en 5,00 euros por acción, lo que representa un potencial de crecimiento próximo al 70%.

La acción de Europac cerró el ejercicio 2010 cotizando a 3,50 euros, lo que supone una disminución del 5% respecto al cierre de 2009 y una revalorización superior al 36% respecto al mínimo anual.

## Compañías comparables

Sin embargo, otras compañías comparables que desarrollan su actividad en el sector sí que han experimentado una mejora del valor de cotización durante 2010. Los títulos de algunas de estas empresas del sector crecieron entre un 11% y un 54% durante el periodo.

En el caso de Europac el mercado aún no ha recogido estos incrementos de la cotización. Las dificultades de coyuntura económica no permiten valorar en su justa medida la diversificación de riesgo que se produce en el modelo de negocio del grupo, gracias a su continua estrategia de crecimiento y su apuesta por el negocio de la energía.

## Amplia cobertura

Durante el ejercicio 2010, Europac ha continuado desarrollando su tradicional política de comunicación con el mercado, que creció un 15% respecto a 2009 tras mantener reuniones con 82 inversores y analistas a través de **roadshows**, foros, reuniones **one on one** y presentaciones, sin descuidar la atención por los diversos canales disponibles a los requerimientos de los accionistas de la compañía. De esta forma, la compañía contribuyó a aumentar el nivel de transparencia en una situación económica y financiera como la que aún atravesamos.

Desde que Europac salió a bolsa en 1998, se han emitido 173 informes sobre la compañía, 37 de ellos y 64 notas de recomendación sólo en el año 2010. Del total de informes, 135 recomendaron comprar (78,03%), 20 mantener (11,56%) y 18 vender (10,40%).

El interés de Europac en la comunidad de analistas sigue aumentando cada ejercicio. En el ejercicio 2010 BBVA inició la cobertura de Europac, con un precio objetivo de 5,80 euros por acción. Actualmente un total de 12 entidades realizan el seguimiento del valor: Ahorro Corporación Financiera, Banco Portugués de Investigamento, Banco Sabadell, Banesto Bolsa, BBVA, Exane BNP Paribas, Caja Madrid Bolsa, Fidentiis, Inverseguros, La Caixa, Mirabaud Finanzas y Renta 4.

Por otra parte, el volumen medio diario de títulos negociados durante 2010 se situó

en 84.864 acciones, un 7% por debajo del volumen medio registrado en el ejercicio 2009, mientras que la rotación de los títulos de Europac durante 2010 aumentó un 6%, pasando de 42 a 44 meses. La capitalización bursátil fue de 30 millones de euros, un 3% superior a la del ejercicio 2009.

*“La acción cerró el ejercicio cotizando a 3,50 euros, un 5% menos que el cierre de 2009 y una revalorización superior al 36% respecto al mínimo anual”*

## Retribución al accionista

Por último, en lo que respecta a la retribución al accionista, en diciembre de 2010 Europac realizó una ampliación de capital liberada con cargo a la reserva por prima de emisión consistente en la entrega gratuita de una acción nueva por cada 12 antiguas. De esta forma, la compañía emitió 6.658.471 nuevas acciones con un valor nominal de dos euros mediante un aumento del capital social de 13.316.942 euros.

*“Las dificultades de coyuntura económica no permiten valorar en su justa medida la diversificación de riesgo que se produce en el modelo de negocio del grupo”*

## Datos bursátiles

### Ampliaciones de capital

AÑO 2004	(1x12)	Liberada	0,9231
AÑO 2005	(1x4)	Con aportación dineraria	0,9556
AÑO 2005	(1x12)	Liberada	0,9231
AÑO 2007 (feb)	(1x12)	Liberada	0,9231
AÑO 2007 (nov)	(1x12)	Liberada	0,9231
AÑO 2009 (jul)	(1x12)	Liberada	0,9231
Año 2010 (dic)	(1x12)	Liberada	0,9231



Datos del capital	2010	2009
Nº Acciones (*)	86.560.124*	79.901.653
Valor Nominal (en euros)	2	2
Capital Social (en miles de euros)	173.120	159.803
Patrimonio Neto (en miles de euros)	287.016	257.054
Datos por Acción en euros	2010	2009
Beneficio después de Impuestos	0,31	-0,20
Cotización Bursátil	3,50	3,68
Cotización Bursátil Ajustada (**)	3,50	3,68
Valor Teórico Contable (1)	3,31	3,21
Datos sobre Contratación	2010	2009
Capitalización Bursátil (en miles de euros)	302.960	294.038
Frecuencia de Cotización (en miles de euros)	100	100
Valor efectivo contratado (en miles de euros)	72.218	76.083
Volumen medio diario (en nº títulos)	84.864	90.816
Rotación anual (***)	44,13	41,57
Ratios Bursátiles		2009
PER	11,29	–
Valor cotización/ Valor teórico contable	1,06	1,15
Free Float	36%	32%

2008	2007	2006	2005
73.755.372	73.755.372	52.876.366	52.452.613
2	2	2	2
147.511	147.511	105.753	104.905
276.356	282.742	231.608	222.048
2008	2007	2006	2005
0,12	0,43	0,21	0,10
2,96	6,35	7,50	5,95
2,73	5,86	5,90	4,68
3,73	3,81	3,74	3,41
2008	2007	2006	2005
218.316	468.347	396.573	312.093
100	100	100	100
358.523	648.860	238.127	151.308
274.847	294.440	151.058	121.731
12,63	11,74	16,41	20,02
2008	2007	2006	2005
24,67	14,65	35,90	58,18
0,79	1,67	2,01	1,74
31%	37%	44%	44%

\* La contratación efectiva de las nuevas acciones se produce el 05.01.2011

(1) Fondos propios / Nº acciones

\*\* Ampliaciones de capital históricas que han generado dilución en el valor:  
fuente Infobolsa.

\*\*\* En meses

# 13. Guía de referencia de soluciones y productos

GRUPO	PRODUCTOS	DESCRIPCIÓN
<u>Kraftliners</u>	<u>Portoliner</u>	Portoliner es la designación comercial del papel kraftliner fabricado en Viana do Castelo y destinado a la industria de embalaje y cartón.
	<u>Vianaliner</u>	Vianaliner es la designación comercial del papel Top Kraftliner fabricado en Viana do Castelo y destinado a la industria de embalaje y cartón.
<u>Testliners Blancos</u>	<u>Tb-pac</u>	Test blanco con una capa superior blanca de excelente calidad y encolada. Cara inferior marrón.
	<u>Blanpac Encolado</u>	Liner blanco de gran calidad. Cara superior blanca y encolada. Cara inferior marrón.
<u>Testliners Marrón</u>	<u>Blanpac Castilla</u>	Liner blanco de características algo inferiores al Blanpac Encolado, como éste, se fabrica encolado con el mismo CoBB 60" C.S.
	<u>Linerpac</u>	Revestimiento de color café muy fuerte, con una capa superior de revestimiento
<u>Ondulados</u>	<u>Interpac</u>	Camisa de color marrón con las especificaciones óptimas de envases ligeros y de bajo costo
	<u>Quimipac</u>	Papel de altas características para la formación del ondulado.
<u>Quimipac Sup</u>	<u>Quimipac Sup</u>	Papel de altas características para la formación del ondulado.
	<u>Multilight</u>	Papel de altísima calidad para la formación del ondulado en gramajes ligeros.
	<u>Cannelure</u>	Papel de altísima calidad para la formación del ondulado en gramajes medios.

\* Todas las calidades fabricadas están dentro de la clasificación de Groupement Ondule.

CARACTERÍSTICAS	GRAMAJES	MERCADO
Resistencia a ser comprimido, rigidez, comportamiento en atmósfera húmeda y terminación superficial.	115 125 135 140 170 186 200 225 275	Agrícola, alimentos frescos y heavy duty.
Resistencia a ser comprimido, rigidez, comportamiento en atmósfera húmeda y terminación superficial.	115 140 165	Agrícola ligero, alimentos frescos e industria.
Papel de gran resistencia con excelente imprimabilidad debido a su encolado, blancura, limpieza y perfecta absorción de tinta.	125 140 150 175	Agrícola ligero, refrigerados, congelados y mercado industrial de alta calidad.
Papel con un excelente comportamiento en las onduladoras, muy buenas características de impresión y un grado de blancura superior al Blanpac Castilla.	125 140	Industrial, incluso en cámaras frigoríficas gracias al encolado de su capa superior.
Grado de blancura y limpieza óptimo para resaltar buenas impresiones, con un excelente comportamiento en onduladoras y buena calidad de impresión.	120 125	Embalaje ligero y robusto.
Ideal para el envasado de alta resistencia y excelente calidad de impresión en color marrón	120 130 160 170	Luz de productos agrícolas, refrigeradores y congelados, y el mercado industrial requieren un alto rendimiento, limpieza y uniformidad
Al igual que el resto de los papeles, que funciona de forma excelente en lo corrugadores	90 95 100 105 110 115 120 160 170	Para todo tipo de aplicaciones industriales ligeras y los requisitos de limpieza y uniformidad
Mantiene sus características en ambientes húmedos, sin menoscabo de sus cualidades para el pegado de las onduladoras.	115 127 150 160	Agrícolas y alimentación almacenados en cámaras frigoríficas o ambientes húmedos.
Mantiene sus características en ambientes húmedos, sin menoscabo de sus cualidades para el pegado de las onduladoras.	170 180	Agrícolas y alimentación almacenados en cámaras frigoríficas o ambientes húmedos.
Como el resto de los papeles presenta un perfecto comportamiento en la onduladora.	80 85 90 95 100	Para todo tipo de aplicación industrial ligera y requerimientos.
Como el resto de los papeles presenta un perfecto comportamiento en la onduladora.	105 110 127 140	Para todo tipo de aplicación industrial ligera y requerimientos.

# 14. Empresas y centros de trabajo pertenecientes al grupo Europac

## Papel

### EUROPAC DUEÑAS

Ctra. Burgos-Portugal, Km. 96  
34.210 Dueñas (PALENCIA)  
Tel.: +34 979 76 14 13  
Fax: +34 979 76 15 70

## Cartón y embalaje

### EUROPAC ALCOLEA DEL CINCA

Ctra. de Fraga s/n  
22.410 Alcolea del Cinca (HUESCA)  
Tel.: +34 974 46 84 11  
Fax: +34 974 46 80 27

### EUROPAC ALCOLEA DEL CINCA

Ctra. de Fraga s/n  
22.410 Alcolea del Cinca (HUESCA)  
Tel.: +34 974 46 84 11  
Fax: +34 974 46 80 27

### EUROPAC TORRELAVIT

C/Paratge Camí Fondo  
Pol. Ind. de Torrelavit  
08775 Torrelavit (Barcelona)  
Tel.: +34 93 899 52 36  
Fax: +34 93 899 61 96

### EUROPAC KRAFT VIANA, S.A.

Apartado 550  
4901 / 852 – Deocriste  
Viana do Castelo (PORTUGAL)  
Tel.: +351 258 739 600  
Fax: +351 258 731 914

### EUROPAC CARTAO OVAR, S.A.

Zona Industrial de Ovar - 3881. Apartado 92  
Ovar de Codex (PORTUGAL)  
Tel.: +351 256 579 360  
Fax: +351 256 586 796

### EUROPAC PAPETERIE DE ROUEN

Rue Désiré Granet  
FR-76808, Saint Etienne du Rouvray  
Tel.: + 33 0235645149  
Fax : + 33 0235045289

### EUROPAC EMBALAGEM, S.A.

Fábrica de Albarraque  
Apartado 91  
2736 / 902 - Cacem (PORTUGAL)  
Tel.: +351 219 157 400  
Fax: +351 219 157 499

**EUROPAC EMBALAGEM, S.A.**

Fábrica de Guilhabreu

Apartado 2038 - Castelo da Maia  
4472 - Sta. María de Avioso Codex (PORTUGAL)  
Tel.: +351 229 871 300  
Fax: +351 229 871 305

**EUROPAC EMBALAGEM, S.A.**

Fábrica de Leiria

Estrada dos Pinheiros - Marrazes  
2400 / 444 - Leiria (PORTUGAL)  
Tel.: +351 244 850 300  
Fax: +351 244 850 370

**EMPROBAL, S.L.**

Zona Industrial da Cancela - Caniço  
9125 / 042 - Madeira (PORTUGAL)  
Tel.: +351 291 930 530  
Fax: +351 291 934 767

**EUROPAC RIBA-ROJA**

C/ Delf-fogainers, parcela 45<sup>a</sup>  
Pol. Ind. Sector 13  
46.394 Riba-Roja (VALENCIA)  
Tel.: +34 961 34 01 13  
Fax: +34 961 34 04 53

**EUROPAC DUEÑAS CARTÓN**

Ctra. Burgos-Portugal, Km. 96  
34.210 Dueñas (PALENCIA)  
Tel.: +34 979 76 15 65  
Fax: +34 979 76 15 73

**EUROPAC CARTONNERIE DE ROUEN**

Rue Désiré Granet  
FR-76808, Saint Etienne du Rouvray  
Tel.: +33 0235645149  
Fax: +33 0235045289

**EUROPAC CARTONNERIE ATLANTIQUE**

ZA La Fontaine - RN 23. 49430, Durtal  
Tel.: +33 0241213232  
Fax.: +33 241 213 221

**EUROPAC CARTONNERIE SAVOIE**

Avenue Robert Franck. 73110, La Rochelette  
Tel.: +33 479 75 89 00  
Fax.: +33 479 25 57 37

**EUROPAC CARTONNERIE VAL DE SEINE**

Rte. de Fourges. 27620, Gasny  
Tel.: +33 0232772525  
Fax: +33 0232772500

## Energía

### **EUROPAC ALCOLEA DEL CINCA**

Ctra. de Fraga s/n

22.410 Alcolea del Cinca (HUESCA)

Tel.: +34 974 46 84 11

Fax: +34 974 46 80 27

### **EUROPAC DUEÑAS**

Ctra. Burgos-Portugal, Km. 96

34.210 Dueñas (PALENCIA)

Tel.: +34 979 76 14 13

Fax: +34 979 76 15 70

### **EUROPAC ENERGÍA VIANA, S.A.**

Apartado 550

4901 / 852 – Deocriste

Viana do Castelo (PORTUGAL)

Tel.: +351 258 739 600

Fax: +351 258 731 914

## Gestión de Residuos

### **EUROPAC RECICLA PORTO**

Zona Ind. Portelinha 329/35

4510-000 São Pedro da Cova (PORTUGAL)

Tel.: +351 224 833 295

Fax: +351 224 633 385

### **EUROPAC RECICLA LISBOA**

Av. da Liberdade, 172. Apartado 142

2715-901 Pêro Pinheiro (PORTUGAL)

Tel.: +351 219 674 751

Fax: +351 219 674 755

### **EUROPAC RECICLA VALLADOLID**

C/ Plata, 8.

47.012 (Valladolid)

Tel.: +34 983 39 16 22

Fax: +34 983 25 14 00

## Otras Actividades

### **CELPAP-TERMINAL DE CELULOSE E PAPEL DE PORTUGAL, LDA**

Largo Joao Tomas da Costa, 26 - 20  
4900 / 509 Viana do Castelo (PORTUGAL)  
Tel.: +351 258 809 530  
Fax: +351 258 809 539

### **VIANAPORT, LDA**

Porto Comercial de Viana do Castelo  
Lugar de Cabedelo, Darque (PORTUGAL)  
Tel.: +351 258 809 530  
Fax: +351 258 809 539

### **CELNAVE - AGENCIA DE NAVEGAÇÃO, LDA**

Largo Joao Tomas da Costa, 26 - 20  
4900 / 509 Viana do Castelo (PORTUGAL)  
Tel.: +351 258 809 531  
Fax: +351 258 809 539

