



Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2008122141 23/12/2008 16:56

Director
Dirección de Informes Financieros y Contables
Comisión Nacional del Mercado de Valores

Ref.: Por Registro. Contestación al requerimiento CNMV fechado 02/12/08.

En Madrid, a 22 de diciembre de 2008

Muy Sr. Nuestro:

Con fecha 10.12.2008, se ha recibido en las oficinas de Alcobendas (Madrid) de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) escrito de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) fechado el 02.12.2008, con número de registro de salida 2008/077513, requiriéndonos para aclarar las cuestiones que la CNMV expone en su escrito respecto a los estados financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2007 de esta Compañía.

En relación con el mencionado requerimiento, a continuación procedemos a aclarar las cuestiones planteadas:

A) Pregunta 1.1.: Justifique por qué no ha considerado como fecha de concesión del plan [PAAD] la fecha de aprobación del mismo por parte de la Junta General de accionistas, el día 1 de junio de 2007.

De acuerdo con el párrafo 7 del Apéndice A de la NIIF 2, la fecha de concesión se define como "La fecha en la que la entidad y un tercero (incluyendo a los empleados) alcanzan un acuerdo de pagos basados en acciones, que se produce cuando la entidad y la otra parte llegan a un entendimiento compartido sobre los plazos y condiciones del acuerdo. En la fecha de concesión, la entidad confiere a la otra parte el derecho a recibir efectivo, otros activos, o instrumentos de patrimonio de la misma, sujeto al cumplimiento, en su caso, de determinadas condiciones para la irrevocabilidad (o consolidación)".

Asimismo, en NIIF 2.16 y NIIF 2.IG2 se menciona que para que el empleador y el empleado acuerden la transacción pago basado en acciones, debe existir una oferta y la aceptación de dicha oferta. En el caso que nos ocupa, si bien el plan fue aprobado en su conjunto en la junta general de accionistas de 1 de junio de 2007, la comunicación de los plazos y condiciones del mismo de forma individual a cada uno de los beneficiarios no se produjo hasta el día 21 de enero de 2008, habiéndose producido, en su caso, la adhesión de cada uno de los beneficiarios en el periodo comprendido entre el 21 y el 31 de enero de 2008. Por tanto, en nuestra opinión, sólo puede considerarse que "la entidad y la otra parte llegan a un entendimiento compartido sobre los plazos y condiciones del acuerdo" en las fechas en que se produce la adhesión al plan por parte de los beneficiarios, es decir, entre el 21 y 31 de enero de 2008.

B) Pregunta 1.2: Cuantifique el impacto que hubiera supuesto en la cuenta de pérdidas y ganancias registrar el gasto por los servicios recibidos en relación al PAAD a la fecha de aprobación del plan por la Junta General en lugar del 31.12.2007.



EUROPA&C

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Tal y como hemos explicado en relación a la cuestión anterior, no correspondería registrar el gasto derivado del PAAD hasta enero 2008.

No obstante, a efectos informativos, el impacto que hubiera supuesto en la cuenta de pérdidas y ganancias registrar el gasto por los servicios recibidos en relación con el PAAD a la fecha de aprobación del plan por la Junta General sería una reducción en el beneficio del ejercicio de, aproximadamente, 350 miles de euros.

C) Pregunta 1.3.: Información acerca de las principales características del contrato [de compra y venta sobre las acciones emitidas en el marco del PAAD]

Tal y como se comunicó a la CNMV mediante correos electrónicos de fechas 30.07.2007, 07.09.2007 y 09.01.2008 (entre otros), las principales condiciones del contrato de compra y venta reflejado en las escrituras de 25 de julio de 2007, 7 de septiembre de 2007 y 26 de diciembre de 2007 son:

- La Entidad Financiera otorgó a favor de EUROPAC, que adquirió, una opción irrevocable de compra de las 750.000 acciones emitidas en virtud de la ampliación PAAD acordada por la Junta General de 01.06.2007 (las ACCIONES), en virtud de la cual EUROPAC tendrá derecho a comprar a la Entidad Financiera, quien vendrá obligada a vender, la totalidad de las ACCIONES. EUROPAC podrá ejercitar la opción de compra sobre la totalidad o parte de las ACCIONES en cualquier fecha una vez transcurridos noventa días naturales contados a partir de la fecha del otorgamiento de la escritura y hasta 31 de marzo de 2011, inclusive.
- Por el otorgamiento y mantenimiento de la citada opción de compra, la Entidad Financiera devengará a su favor una Comisión de Mantenimiento periódica.
- El precio de ejercicio de la opción de compra que EUROPAC deberá satisfacer a la Entidad Financiera, en caso de ejercicio, por la compra de las ACCIONES, será de 3,77.-euros, más sus costes de adquisición, por acción objeto de la misma. Además, las partes acordaron que si se produjese cualquier supuesto que pudiera dar lugar a un efecto dilutivo sobre el valor de las ACCIONES, como por ejemplo (no limitativo) ampliaciones de capital con cargo a reservas, operación de split, contra-split (las acciones emitidas como consecuencia de dichas operaciones, serán denominadas en adelante ACCIONES ADICIONALES) o distribución de reservas, dividendos o cualquier otra cantidad por la titularidad de las ACCIONES, la Entidad Financiera y EUROPA&C adoptarán los acuerdos necesarios para que el valor económico que perciba EUROPA&C sea equivalente al que le hubiese correspondido de no haber existido tal circunstancia.
- Por su parte, EUROPAC otorgó a favor de la Entidad Financiera una opción irrevocable de venta que entrará en vigor el 31.12.2010 y hasta 31 de marzo de 2011, inclusive sobre las ACCIONES, en virtud de la cual la Entidad Financiera tendrá derecho a vender a EUROPAC, quien vendrá obligado a comprar la totalidad de las ACCIONES. La opción de venta podrá ejercitarse sobre la totalidad de las ACCIONES en cualquier fecha desde el 31 de diciembre de 2010. El precio que EUROPAC deberá satisfacer a la Entidad Financiera por la venta de las ACCIONES será el mismo que el indicado para la opción de compra.
- El ejercicio de los derechos económicos y políticos relativos a las ACCIONES corresponden a la Entidad Financiera en tanto se encuentren bajo su titularidad.

D) Pregunta 1.4: Tratamiento contable aplicado por la sociedad a este contrato y la norma contable en que se ampara.

De acuerdo con NIC 32.23, el contrato de opción de compra suscrito con la entidad financiera para cubrir el PAAD debe ser reconocido como un pasivo no corriente. Las acciones asociadas deben ser consideradas como autocartera y ser registradas, por lo tanto, reduciendo el patrimonio de la Sociedad.

E) Pregunta 2.1: En relación con este punto [MRA y EIPE], indique si las mencionadas opciones han sido registradas en las cuentas anuales a 31.12.2007 y en la información periódica correspondiente al ejercicio 2008, justificando el tratamiento contable aplicado y la norma contable en la que se ampara.

- **Manuel Rodrigues Almeida & Filhos:** si bien Grupo Europac tiene una opción de compra sobre el 49% de las acciones del socio minoritario, éste dispone, a su vez, de una opción de venta de dichas acciones al Grupo Europac por el mismo importe que la opción de compra. A estos efectos, la probabilidad de que la transacción no sea llevada a cabo es prácticamente nula, motivo por el cual la operación ha sido considerada como un pago aplazado de dichas acciones, habiéndose consolidado por integración global el 100% de las acciones de Manuel Rodrigues Almeida & Filhos y habiéndose reconocido un pasivo por el valor presente del precio de ejercicio de la opción en el capítulo "Otros Pasivos Financieros". A 31 de diciembre de 2007 se estimó que el precio de ejercicio de la opción era representativo del valor de mercado de las acciones subyacentes a dicha fecha.
- **Eipe Carton, S.A.:** A 31 de diciembre de 2007 y, debido a que se estimó que el precio de ejercicio de la opción era representativo del valor de mercado de las acciones subyacentes, se estimó que el valor de la opción sería inmaterial en el contexto de los estados financieros consolidados de Grupo Europac.

F) Pregunta 3.1.: En relación con este punto, justifique la diferencia entre el importe registrado en la cuenta de Acciones propias de la Sociedad dominante y en la cuenta de Reservas para acciones propias de la memoria consolidada.

De acuerdo con la nota 9 de la memoria de las Cuentas Anuales de Papeles y Cartones de Europa 2007 (individuales), el detalle de las acciones propias a 31 de diciembre de 2007, en miles de euros, es como sigue:

	Miles de euros
Acciones propias	2.239
Provisión por depreciación de acciones propias	531
Importe neto acciones propias	1.807
Reserva para acciones propias	1.807

A efectos consolidados, de acuerdo con la NIC 32.33, cualquier importe pagado por una entidad a los efectos de adquirir sus propias acciones se carga en el patrimonio neto. No se reconocerá ninguna pérdida o ganancia en el resultado del ejercicio derivada de la compra,



EUROPAC

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

venta, emisión o amortización de los instrumentos de patrimonio propio de la entidad ni cambios en su valoración. Las Cuentas Anuales Consolidadas recogen, por consiguiente:

- El importe bruto de las acciones propias en el Patrimonio Neto y,
- A los efectos de cumplir con los art. 75 y 79 de la Ley de Sociedades Anónimas, el importe de la reserva legal indisponible por acciones propias, que es determinado de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España y que se corresponde con el importe de las acciones propias neto de provisiones registrado en las Cuentas Anuales Individuales de Papeles y Cartones de Europa, S.A.

G) Pregunta 4.1: Facilite el análisis de sensibilidad sobre el patrimonio neto correspondiente a cambios en el tipo de interés.

Se ha estimado que los resultados del análisis de sensibilidad sobre el patrimonio neto correspondiente a cambios en el tipo de interés no sería significativamente distinto del que se presenta sobre el resultado del ejercicio en el apartado a) de la nota 27 de las Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2007.

H) Pregunta 4.2: Facilite el análisis de sensibilidad sobre el patrimonio neto y sobre el resultado del ejercicio correspondientes al riesgo de volatilidad en los precios de las materias primas.

En nuestra opinión no puede establecerse una estimación fiable del impacto en la cuenta de resultados de un cambio significativo en el precio de las materias primas, debido a que no es posible estimar con fiabilidad que parte de dicho cambio podría ser repercutido al cliente a través del precio de venta del producto terminado. A continuación se presenta el impacto previsto en la cuenta de resultados en diversos escenarios, bajo la hipótesis de que se produce un aumento o disminución del mismo porcentaje en los precios de todas las

Repercusión de la variación en los precios de venta	Variación precio materias primas	Efecto estimado en el resultado después de impuestos (Miles de euros)
10%	+/- 5%	+/- 5.450
30%	+/- 5%	+/- 4.239
50%	+/- 5%	+/- 3.028
70%	+/- 5%	+/- 1.817
100%	+/- 5%	0

materias primas utilizadas por el Grupo Europac:



EUROPAC

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

El efecto en el Patrimonio Neto del Grupo Europac no sería significativamente distinto del mostrado en el cuadro anterior.

Quedamos a su entera disposición para realizar cualquier otra declaración.

Atentamente,

~~D. Sol Fernández-Rañada López-Doriga~~
Secretaria del Consejo de Administración
PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.