


INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

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



1. - Hemos 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 2004, 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. Nuestra 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 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 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Mi opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2004. Con fecha 31 de marzo de 2004, D. Ángel Núñez Angulo emitió informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2003, en el que expresaba una opinión favorable.

3. - En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio de 2004 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 2004 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. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2004. Nuestro trabajo como auditores 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.

ANEFISA, S.L.

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Madrid, 30 de marzo de 2005

Fdo.: Ángel Núñez Angulo

Miembro ejerciente:

ANEFISA, S.L.

Año 2005 N° A1-001110
COPIA GRATUITA

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

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA S.A.

Balance de situación a 31 de Diciembre de 2004 y 2003 (expresado en euros)

ACTIVO	2003		2004	
	2003	2004	2003	2004
INMOVILIZADO	189.560.369	170.775.900	102.364.968	101.549.749
Gastos de establecimiento (nota 5)	110.931	73.361	77.468.476	71.509.364
Immovilizaciones inmateriales (nota 6)	2.120.689	1.717.828	22.808.411	28.218.826
Immovilizaciones materiales (nota 7)	111.856.625	104.065.128	2.913.479	1.821.559
Immovilizaciones financieras (nota 8)	75.457.285	64.660.303	-825.398	0
Acciones propias (nota 9)	14.839	259.280		
GASTOS A DISTEN VARIOS EJERCICIOS (nota 19)	236.387	458.672	2.034.383	2.034.383
ACREEDORES A LARGO PLAZO (nota 14)	90.494.089	85.073.415		
Deudas con entidades de crédito	76.615.298	69.073.029		
Otros acreedores	13.878.791	16.000.386		
ACREEDORES A CORTO PLAZO (nota 14)	47.629.739	36.989.293		
Deudas con entidades de crédito	15.129.077	16.793.078		
Deudas con Empresas del G. y participadas	28.445.500	2.635.109		
Acreedores comerciales	8.200.000	14.599.525		
Otras deudas no comerciales	2.518.366	2.411.675		
Ajustes por periodificación	25.485	549.906		
TOTAL	242.154.656	225.646.840	242.154.656	225.646.840
PASIVO				

Los Administradores:
Corporación Ondarrioi, S.A.
José Miguel Isidro Rincón

— 1 —

卷之三

卷之三

José María Bamiéz | oma

3032 *Journal of Health Politics, Policy and Law* / June 2008

Angel Fernández González

Winn Soto, S.A.
Enrique |sidro Rincón

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2004 y 2003.

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias periodo Enero a Diciembre de 2004 y 2003
(expresado en euros)

DEBE	2004	2003	HABER	2004	2003
Variación existencias productos terminados	124.571	0	Importe neto de la cifra de negocios	88.365.944	80.701.894
Aprovisionamiento (nota 17)	39.108.934	34.106.229	Variación existencias productos terminados	0	562.291
Gastos personal (nota 17)	12.273.956	11.409.228	Trabajos efec. por la empresa para su inmoviliz.	1.250.117	541.031
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (nota 5,6 y 7)	6.957.934	6.723.914	Otros Ingresos	0	34.611
Variación de la provisiones de tráfico (nota 11)	-4.191	34.559	Suma	89.616.061	81.839.827
Otros Gastos de Explotación (nota 17)	25.056.016	24.863.014			
Suma	83.517.220	77.136.944			
BENEFICIO DE EXPLOTACION	6.098.841	4.702.883			
Gastos financieros asimilados	3.465.363	3.527.451	Ingresos Financieros	73.096	221.208
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.706.574	1.396.640	RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	3.392.267	3.306.243
Variación de la provisiones de inmovilizado (nota 8)	952.399	1.318.243	Ingresos extraordinarios (nota 17)	1.730.847	2.023.973
Gastos extraordinarios (nota 17)	171.573	16.698			
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	606.875	689.032			
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	3.313.449	2.085.672			
Impuesto sobre Sociedades (nota 15)	399.970	264.113			
BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	2.913.479	1.821.559			

Madrid, a 30 de Marzo de 2005

Compañía Andaluza de Inversiones, S.A. (CARISA)
José María Ramírez Loma

Loco Inversiones, S.A.
Víctoriano López-Pinto
José Miguel Isidro Rincón

Los Administradores:
Corporacion Ondaloi, S.A.
José Miguel Isidro Rincón

Jorge Requejo López
Fernando Padrón Estario
Vicente Guillarte Gutiérrez

Juan José Pérez
Enrique Isidro Rincón

Win Soto, S.A.
Andrés Fernández González

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

1.- ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

La Sociedad Papeles y Cartones de Europa, S.A. (Europac), 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 PRESENTACION

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2004, 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 2004, 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 2004, recogen a efectos comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio anterior en euros, que formaban parte de las cuentas anuales de 2003. 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

3.- DISTRIBUCION DE RESULTADOS

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, que el beneficio del ejercicio 2004 por un importe de 2.913.479,04 euros, sea destinado según se detalla:

Propuesta de Distribucion del Resultado del Ejercicio 2004

	Base de Reparto	Distribución
Pérdidas y Ganancias	2.913.479,04	
Reserva Legal		291.347,90
Reservas Voluntarias		505.591,99
Reparto de dividendos		2.000.000,00
Participación en beneficios al Consejo		116.539,15
	2.913.479,04	2.913.479,04

Con fecha 24 de Noviembre de 2004, se procedió al abono de un dividendo a cuenta con cargo a los beneficios del ejercicio 2004, aprobado por el Consejo de Administración de la Compañía por un importe de 825.398,47 euros. (Ver nota 12)

4.- NORMAS DE VALORACIÓN

Las cuentas anuales del ejercicio 2004, 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, 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 110.931 euros correspondientes a gastos por ampliación de capital.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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. A la fecha queda pendiente de amortizar la cantidad de 110.796 euros.

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, de acuerdo a la previsión de su vida útil. 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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 2004, ascendió a 1.250.117 euros, como consecuencia principalmente de la modificación llevada a cabo e las instalaciones y maquinaria de la MP1 (Máquina de Papel número 1). 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
Utilaje	-	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 2004, las provisiones por estos conceptos ascendieron a la cantidad de 952.399 euros. (nota 8)

Incluye también esta partida, otros conceptos como "Créditos a favor de Compañías del Grupo", otros créditos y "Fianzas y depósitos constituidos" que se corresponden a

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

determinados créditos susceptibles de capitalizar, compensar con inversión o recuperar a largo plazo y fianzas aportadas, cuya recuperación 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 2004, el saldo por este concepto es de 14.839 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. Su valor al 31 de diciembre de 2004, asciende a la cantidad 236.387 euros.

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 recuperación.

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 2004, 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

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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 2004, el saldo de esta cuenta presentaba una cifra de 1.665.860 euros. Las imputaciones a la cuenta de resultados ascendieron a 540.616 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. El saldo a la fecha de cierre de estas cuentas anuales de los Impuestos diferidos, asciende a la cantidad de 9.384.587 euros. (Nota 14)

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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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. En el mes de Abril de 2004, tuvo lugar la auditoria de la norma mencionada por parte de AENOR, siendo el resultado de la misma completamente satisfactoria.

El centro de Alcolea, en diciembre de 2004 ha llevado a cabo la auditoria de la norma UNE-EN-ISO 14.001 por parte de AENOR, para iniciar el proceso para la certificación de la norma, la cual a la fecha de emitir estas cuentas ha sido obtenida con el número CGM-05/066.

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 la ampliación de la depuradora de aguas residuales (EDAR) existente, la introducción de una centrifuga que permite deshidratar el exceso de fangos que se produce en la fase aerobia y una antorcha de llama oculta para quemar el gas generado en el reactor IC. La puesta en marcha de la modificación comenzó a finales de febrero de 2004, alcanzando su pleno rendimiento entre los meses de julio a agosto 2004. La instalación de un Strain-el, clarificador de agua que permite recuperar unos 50 m³/h de agua para emplearlos en las regaderas de la máquina de papel MP1 para la mejora en la optimización del consumo de agua y menor vertido, todo ello en el centro de Dueñas.

En el centro de Alcolea del Cinca, las inversiones han ido encaminadas hacia la ampliación de la depuradora de aguas residuales (EDAR) ya existente a través de la instalación de un nuevo reactor anaerobio, la construcción de un reactor aeróbico con dos turbinas de aireación y un decantador secundario.

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 del 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 14.001.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

5.- GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2004 y 2003 es el siguiente:

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2004	(Datos en euros)			Saldo Final al 31.12.2004
		Aumentos	Amortización	Traspasos	
Gastos ampliac. Capital	73.361	75.880	-38.310	0	110.931
Totales	73.361	75.880	-38.310	0	110.931

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2003	(Datos en euros)			Saldo Final al 31.12.2003
		Aumentos	Amortización	Traspasos	
Gastos ampliac. 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

6.- INMOVILIZADO INMATERIAL

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es el siguiente:

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2004	(Datos en euros)			Saldo Final al 31.12.2004
		Aumentos	Bajas	Traspasos	
COSTE DE INMOV. INMATERIAL					
Gastos de Investigación y Desarrollo	1.258.553	0	0	0	1.258.553
Propiedad Industrial	9.987	1.068	0	0	11.055
Aplicaciones Informáticas	1.525.604	630.407	0	0	2.156.011
Total Coste	2.794.144	631.475	0	0	3.425.619
AMORTIZACION INMOVILIZADO					
Gastos de Investigación y Desarrollo	1.000.587	147.170	0	0	1.147.757
Propiedad Industrial	6.983	1.139	0	0	8.122
Aplicaciones Informáticas	68.746	80.305	0	0	149.051
Total Amortización	1.076.316	228.614	0	0	1.304.930
INMOV. INMATERIAL NETO	1.717.828	402.861	0	0	2.120.689

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

Concepto	(Datos en euros)				Saldo Final al 31.12.2003
	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Bajas	Traspasos	
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
AMORTIZACION 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
INMOV. INMATERIAL NETO	1.156.831	561.344	0	-347	1.717.828

Aplicaciones Informáticas

Los costes originados en el ejercicio 2003 y 2004 correspondiente a "Aplicaciones Informáticas", que ascienden a 835.362 y 630.407 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, que se ha implantado una parte en el ejercicio 2004 y el resto se incorporara en el ejercicio 2005.

Bienes en régimen de arrendamiento financiero

En el ejercicio 2003 y 2004, no se han efectuado operaciones en Régimen de arrendamiento Financiero.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

7.- INMOVILIZADO MATERIAL

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2004 es:

Analisis del Movimiento del Inmovilizado Material 2004						(Datos en euros)
Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2004	Aumentos	Incorporación	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2004
COSTE DE INMOV. MATERIAL						
Terrenos y Bienes Naturales	609.395	0	0	0	0	609.395
Construcciones	15.335.685	131.654	0	0	0	15.467.339
Instalaciones Técnicas	7.499.256	1.609.609	0	0	3.664.186	12.773.051
Maquinaria	69.880.959	10.061.863	0	0	5.635.067	85.577.889
Utilaje	2.874	41.043	0	0	0	43.917
Otras Instalaciones	57.287.971	1.042.625	0	0	1.290.199	59.620.795
Mobiliario	1.023.416	10.193	0	0	0	1.033.609
Equipos Procesos de Información	969.228	21.471	0	0	0	990.699
Elementos de Transporte	1.364.849	54.559	0	-13.212	0	1.406.196
Otro Inmovilizado Material	202.184	0	0	0	0	202.184
Anticipos e inmovilizado en curso	11.448.067	1.512.460	0	0	-10.589.452	2.371.075
Total Coste	165.623.184	14.485.477	0	-13.212	0	180.096.149
AMORTIZACION INMOVILIZADO						
Construcciones	3.412.729	327.549	0	0	0	3.740.278
Instalaciones Técnicas	3.761.512	749.329	0	0	0	4.510.841
Maquinaria	31.592.375	2.958.370	0	0	0	34.550.745
Utilaje	937	330	0	0	0	1.267
Otras Instalaciones	21.184.659	2.370.280	0	0	0	23.554.939
Mobiliario	518.658	51.457	0	0	0	570.115
Equipos Procesos de Información	590.276	152.493	0	0	0	742.769
Elementos de Transporte	428.503	74.792	0	-10.242	0	493.053
Otro Inmovilizado Material	69.107	6.410	0	0	0	75.517
Total Amortización	61.558.756	6.691.010	0	-10.242	0	68.239.524
INMOVILIZADO MATERIAL NETO	104.065.128	7.794.467	0	-2.970	0	111.856.625

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 las construcciones de unas nuevas Oficinas y Almacén para Bobinas en el Centro de Dueñas, por importe de 1,0 millones de euros. Otro tipo de inversiones en modificaciones y mejoras de instalaciones y maquinaria tanto en la factoría de Dueñas (Palencia) y en la de Alcolea del Cinca (Huesca), por valor de 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 642.726 euros.

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

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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

Analisis del Movimiento del Inmovilizado Material 2003					(Datos en euros)	
Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Incorporación (1)	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
COSTE DE INMOV. MATERIAL						
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
Ullaje	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 Coste	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
Ullaje	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. Electrovapor. (Producción de Energía en Alcolea del Cinca).

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. De este saldo se han amortizado en el año 325.626 euros y la amortización acumulada a la fecha del 31 de diciembre de 2004 asciende a la cantidad de 1.700.590 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

8.- INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

Un detalle de esta cuenta al 31 de Diciembre de 2004 es:

ENTIDAD	Saldo Inicial al 01.01.2004	(Datos en euros)			Saldo Final al 31.12.2004
		Entradas	Aumentos	Salidas	
Participaciones Empresas Grupo:					
Multienergías, A.I.E.	7.400.268	0	1.086.691	0	8.486.959
Electrovapor, A.I.E.	2.394.129	0	0	-2.394.129	0
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
Esteve y Nadal, S.L.	3.672.647	0	0	0	3.672.647
Gescartao, SGPS, S.A. (*)	6.324.665	3.701.460	0	0	10.026.125
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
Suma	44.933.628	3.701.460	1.086.691	-2.394.129	47.327.650
Provisiones Empresas Grupo					
Multienergías, A.I.E.	5.932.658	0	644.697	0	6.577.355
Electrovapor, A.I.E.	1.303.488	0	0	-1.303.488	0
Cartova, S.A.	0	0	307.702	0	307.702
Suma	7.236.146	0	952.399	-1.303.488	6.885.057
Empresas del Grupo (Neto)	37.697.482	3.701.460	134.292	-1.090.641	40.442.593
(*) 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.	300.578	0	0	0	300.578
Cartón Soler, S.L.	67.436	0	0	0	67.436
Cartonajes Cantabria, S.L.	1.800	0	0	0	1.800
Rastabán, S.L.	3.006	0	0	-3.006	0
Suma	680.756	0	0	-3.006	677.750
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
Otras Participaciones (Neto)	658.644	0	0	-3.006	655.638
Otras Inversiones Financieras:					
Fianzas y Depósitos	55.800	978	0	0	56.778
Imocapital-SGPS, S.A. (Crédito)	24.624.943	0	0	0	24.624.943
Otros créditos Empresas del Grupo	1.623.434	2.747.726	3.775.655	-214.375	7.932.440
Otros créditos	0	0	1.744.893	0	1.744.893
Saldo final	64.660.303	6.450.164	5.654.840	-1.308.022	75.457.285

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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 2003 ascendió a 1.406.306 euros de pérdidas. Conforme a la situación de la Agrupación en el ejercicio 2004, 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 2004, por importe de 644.697 euros. Se han capitalizado con rebaja en la deuda que la Agrupación tiene con la Sociedad, las pérdidas del ejercicio anterior por 1.086.691 euros y en ejercicios anteriores, por pérdidas acumuladas de otros ejercicios por importe de 4.845.967 euros.

La Agrupación viene incurriendo en pérdidas significativas en los ocho últimos años. La Asamblea General de la Agrupación, celebrada con fecha 29 de junio de 1999, ante la falta de acuerdo entre los socios en cuanto a la financiación de la Agrupación, acordó la disolución y posterior liquidación de la misma. No obstante, esta decisión se suspendió y la Agrupación continuó con sus actividades con el apoyo financiero de Papeles y Cartones de Europa, S.A. hasta tanto en cuanto se encontrara una alternativa que satisficiera a los socios. No alcanzando este punto de encuentro, la Asamblea de Socios celebrada el 19 de Julio de 2004, por mayoría simple, adoptó el acuerdo de disolución y liquidación de la Agrupación, cuyo proceso está en marcha y pendiente de liquidación. 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. En el ejercicio 2004, EUROPAC ha interpuesto demanda de Juicio ordinario contra el Instituto para la Diversificación de la Energía Eléctrica (IDAE) en relación con el conflicto suscitado en Multienergías, AIE. En el procedimiento, EUROPAC reclama al IDAE el reintegro por esta último de su parte de las pérdidas de los ejercicios 1998 a 2003 y anticipos financieros, que esta última corresponde soportar, por un importe que asciende, al 31 de diciembre de 2003, a 1.849.235 euros.

En el apartado de "Otros créditos a Empresas del Grupo" incluye de esta Entidad la cantidad de 3.775.655 euros en concepto de préstamos que se liquidaran en el proceso de disolución y liquidación de la Agrupación que se está llevando a cabo en la actualidad, conforme al acuerdo adoptado en la Asamblea de la Agrupación con fecha 29 de Julio de 2004.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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 2003, correspondía 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 2003, ascendió a 241.201 euros de pérdidas.

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).

Con fecha 21 de Julio de 2004, mediante la elevación a público ante el Notario D. Jesús Alejandre Alberruche del Ilustre Colegio de Madrid, escritura número de protocolo 1.321, se procedió a la disolución y liquidación de la Agrupación por los acuerdos adoptados en Asamblea de Socios de la misma, celebrada con carácter universal el día 6 de Julio de 2004 y con asignación del haber social a los socios de manera proporcional a sus participaciones.

Trasloga, S.L. es una sociedad dedicada a la fabricación de plancha de cartón ondulado y cajas de cartón ondulado, ubicada en Dueñas (Palencia). El resultado de la sociedad para el ejercicio 2003, fue de 50.567 euros de beneficio. La participación está valorada al precio de adquisición, que fue de 15.350.141 euros.

Torrespak 2000, S.A. es una sociedad dedicada a la fabricación de cajas y envases de cartón ondulado, ubicada en Torres de la Alameda (Madrid). El resultado de la Compañía en el ejercicio 2003 fue de 326 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 1.179.785 euros.

Cartova, S.A., es una sociedad dedicada a la fabricación de cajas y envases de cartón ondulado, ubicada en Ribarroja (Valencia). El resultado de la Compañía en el ejercicio 2003 fue de 13.354 euros de beneficio. La participación está valorada en 2.492.297 euros, que corresponde al precio de adquisición menos una provisión por depreciación por importe de 307.703 euros.

Cartonajes Esteve y Nadal, S.L., es una sociedad dedicada a la fabricación de cajas de cartón ondulado, ubicada en Torrelavit (Barcelona), 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., entidad participada por Papeles y Cartones de Europa, S.A. en su totalidad. Por lo tanto su incorporación en esta última Sociedad, que participa en un 49 %, se ha efectuado en el ejercicio 2003, por un valor de 3.672.647 euros, que corresponde al coste de integración de valor de la participación.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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 6,00% (1.200.893 títulos) 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 2004 posee de forma directa 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., Lepe, S.A, Papelnova, S.A. y de forma indirecta el 100% de Portucel Viana Energía, Celnave y Celpap. El 60% de Emprobal, S.L. y el 51% de Ipaper. La sociedad presenta sus cuentas anuales consolidadas por el método de integración global y en la misma fecha que la Sociedad matriz. El resultado consolidado de la Compañía en el ejercicio 2003 fue de 17.918.809 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 2003 fue de 16.062.746 euros.

Al 31 de diciembre de 2004, 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 2003 fue de 57.714 euros de pérdida. El valor de la participación está por debajo de su valor teórico contable en 3,8 millones de euros. En el apartado de "Otros créditos a Empresas del Grupo" incluye de esta Entidad la cantidad de 2.977.000 euros.

Esta Compañía adquirió en el ejercicio 2001, una participación del 40% de Marimal, 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 2003, el capital social era de 221.967 Euros, sus fondos propios ascendían a 190.309 Euros y el resultado del ejercicio fue de beneficio por 2.420 Euros. En la operación de adquisición se generó un fondo de comercio por importe de 934.151 Euros, el cual se amortizará en un período de veinte años, iniciándose en el ejercicio 2001. A la fecha el saldo acumulado de amortización, por este concepto, es de 186.830 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 528.250 euros y la operación generó un Fondo de Comercio por importe de 1.324.481 euros, el cual se amortiza en un período de veinte años, iniciándose en el ejercicio 2004 por importe de

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

66.224 euros. Al 31 de diciembre de 2003, el capital social era de 310.000 Euros, sus fondos propios ascendían a 527.380 Euros y el resultado del ejercicio fue de beneficio por 826 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 677.750 euros. En el ejercicio existe una provisión global por depreciación de estas participaciones por 22.112 euros.

Todas estas participaciones minoritarias corresponden a adquisiciones anteriores al ejercicio 2003.

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

ENTIDAD	(Datos en euros)				Saldo Final al 31.12.2003
	Saldo Inicial al 01.01.2003	Entradas	Aumentos	Salidas	
Participaciones Empresas Grupo:					
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
Torrespak 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
Suma	36.129.374	9.997.312	706.217	-1.899.275	44.933.628
Provisiones Empresas Grupo					
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
Suma	6.045.595	0	1.318.243	-127.692	7.236.146
Empresas del Grupo (Neto)	30.083.779	9.997.312	-612.026	-1.771.583	37.697.482
(*) 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 Cantabria, 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
Otras Participaciones (Neto)	358.066	300.578	0	0	658.644
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
Saldo final	55.122.588	11.921.324	-612.026	-1.771.583	64.660.303

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

Información sobre las participaciones anteriores al 31 diciembre de 2004:

INFORMACION SOBRE PARTICIPACIONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

ENTIDAD	Capital Social	Reservas	(Datos en Euros)		Total Fon. Propios
			Resultado Ejercicio		
Multienergías, A.I.E.	3.305.567	0	-834.314	2.471.253	
Trasloga, S.L.	10.800.000	3.003.186	4.658	13.807.844	
Torrespack 2000, S.A.	456.769	340.603	-122.351	675.021	
Cartova, S.A.	270.455	959.404	-260.794	969.065	
Esteve y Nadal, S.L.	309.034	2.256.623	77.745	2.643.402	
Gescartao, SGPS, S.A. (Consolidado)	99.925.000	56.356.812	10.632.099	166.913.911	
Imocapital, SGPS, S.A. (Consolidado)	50.000	71.944.141	9.623.896	81.618.037	
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	4.500.000	4.491.612	11.204	9.002.816	
ENTIDAD	% Participac.	Importe Participac.	Valor Contable	Resultados Extraordin. Netos	
				Importe	Contable
Multienergías, A.I.E.	77,27%	1.909.604	1.909.604		5.409
Trasloga, S.L.	100,00%	13.807.844	15.350.141		659.367
Torrespack 2000, S.A.	100,00%	675.021	1.289.011		-23.373
Cartova, S.A.	100,00%	969.065	2.492.298		22.963
Esteve y Nadal, S.L.	49,00%	1.295.267	3.672.647		8.291
Gescartao, SGPS, S.A. (Consolidado)	6,01%	10.029.857	10.026.125		-875.380
Imocapital-SGPS, S.A. (Consolidado)	50,00%	40.809.018	500.288		-955.656
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	100,00%	9.002.816	5.202.479		-333.513
Total Participadas		78.498.493	40.442.593		
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			1.800		
Fianzas y Depósitos			56.778		
Imocapital-SGPS, S.A. (Crédito)			24.624.943		
Otros créditos a Empresas del Grupo			7.932.440		
Otros créditos			1.744.894		
Total Otras Inversiones Financieras			35.014.693		
TOTAL				75.457.286	

Gescartao, SGPS, S.A, cotiza en la Bolsa de Lisboa, el valor de la participación está por debajo de precio medio del último trimestre y del último de cierre del ejercicio.

El resto de las compañías no cotizan en Bolsa.

Ninguna de estas entidades ha distribuido dividendo en el ejercicio 2004.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

9.- ACCIONES PROPIAS

La Junta General de Accionistas, de 9 de Junio de 2004, 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 10 de junio de 2003.

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 las cuentas anuales del ejercicio 2003. Las plusvalías netas generadas en la realización de autocartera, ascendió a la cantidad de 1.257.740 de euros.

Al 31 de diciembre de 2004, la composición de la autocartera era de 5.465 títulos que representan el 0,01 % del capital social, por un importe de 14.839 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 69.451 euros. (Ver nota 17)

10.- EXISTENCIAS

Las existencias se componen de las partidas siguientes, al 31 de diciembre de 2004 y 2003.

<u>Existencias</u>	(Datos en euros)	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
- Comerciales	4.626.344	4.750.373
- Materias Primas y Auxiliares	2.273.944	2.419.049
- Otros Aprovisionamientos	7.780.546	6.940.750
- Anticipos a Proveedores	111	1.018.905
TOTAL	14.680.945	15.129.077

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

No existen provisiones por depreciación o de otro tipo, sobre los valores de las existencias.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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:

<u>Deudores</u>	Ejercicio	Ejercicio
	2004	2003
- Clientes en euros	13.727.863	11.217.415
- Clientes en moneda extranjera	1.065.837	10.926
- Empresas del Grupo	9.383.063	15.655.289
- Empresas participadas	1.374.195	1.182.830
- Deudores Varios	113.741	186.492
- Administraciones Públicas	34.915	1.027.688
- Provisión Clientes Dudosos Cobro	-830.470	-835.140
TOTAL	24.869.144	28.445.500

En el ejercicio, se han dotado provisiones por 478 euros, para cubrir saldos de dudoso cobro y se han recuperado saldos por 4.669 Euros, de cantidades provisionadas en ejercicios anteriores. Los saldos considerados de dudoso cobro, que ascienden a la cantidad de 830.470 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

12.- FONDOS PROPIOS

Los detalles de las cuentas que conforman los fondos propios a 2004 y 2003, son los siguientes:

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS PROPIOS EN AÑO 2004

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2004	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo Final 31/12/2004
CAPITAL SOCIAL	71.509.364	5.959.112	0	0	77.468.476
RESERVAS	28.218.826	548.697	5.959.112	0	22.808.411
<i>Reservas Legales</i>	<i>2.949.663</i>	<i>182.156</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>3.131.819</i>
<i>Reservas Voluntarias</i>	<i>25.009.884</i>	<i>366.541</i>	<i>5.959.112</i>	<i>244.440</i>	<i>19.661.753</i>
<i>Reservas para acciones propias</i>	<i>259.279</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-244.440</i>	<i>14.839</i>
PERDIDAS Y GANANCIAS	1.821.559	2.913.479	1.821.559	0	2.913.479
Dividendo a cuenta entregado	0	0	825.398	0	-825.398
TOTAL	101.549.749	9.421.288	8.606.069	0	102.364.968

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS PROPIOS EN AÑO 2003

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2003	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Saldo Final 31/12/2003
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
<i>Reservas Legales</i>	<i>2.618.358</i>	<i>331.305</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>2.949.663</i>
<i>Reservas Voluntarias</i>	<i>21.325.483</i>	<i>849.221</i>	<i>389.492</i>	<i>3.224.672</i>	<i>25.009.884</i>
<i>Reservas para acciones propias</i>	<i>3.483.951</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-3.224.672</i>	<i>259.279</i>
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
TOTAL	101.860.712	8.502.805	8.813.768	0	101.549.749

a) Capital social

El capital suscrito está formado por 38.734.238 acciones de 2 euros de valor nominal cada una, totalmente desembolsado. El importe del capital es de 77.468.476 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 14 de Octubre de 2004 se elevó a público, mediante escritura número 2.177 del Notario del Ilustre Colegio de Madrid, D. Joaquín Delibes Senna-Cheribbo, los acuerdos sociales referentes a aumentar el capital social en 5.959.112 euros con cargo

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

a reservas disponibles, conforme a la decisión de la Junta General de Accionistas de fecha 9 de junio de 2004. 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 9 de Junio de 2004, 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 10 de junio de 2003. 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 2004 y 2003 los principales accionistas y sus participaciones eran las siguientes:

Titulares de Participaciones	2004	2003
Harpalus, S.L.	39,53%	48,42%
Zoco Inversiones, S.R.L.	5,01%	5,01%
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A.	6,00%	5,00%
Angel Fernández González	5,39%	5,39%
Autocartera	0,01%	0,22%
Resto en participaciones menores de inversores institucionales y particulares	44,06%	35,96%

b) Reservas Legales

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.

Al 31 de diciembre de 2004, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 3.131.819 euros, correspondiendo 2.949.663 euros al saldo del 31 de diciembre de 2003 y 182.156 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2003.

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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

c) Reservas Voluntarias.

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 efectuada en el ejercicio anterior.

Al 31 de diciembre de 2004, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 19.661.753 euros, corresponde 25.009.884 euros al saldo del 31 de diciembre de 2003; 366.541 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2003, más por la imputación efectuada en el ejercicio por importe de 244.440 euros de la cuenta de "Reservas para acciones propias" que corresponde a la disminución de la autocartera en el ejercicio 2004, menos la aplicación por importe de 5.959.112 euros efectuada en la ampliación de capital con cargo a esta cuenta de reservas, señalada en el párrafo a) anterior.

d) Reservas para 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.

Al 31 de diciembre de 2004, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 14.839 euros, corresponden al saldo de la cuenta en 31 de diciembre de 2003, por 259.279 euros, y por el ejercicio 2004, se han reducido por disminución de la autocartera, la cantidad de 244.440 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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:

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE SUBVENCIONES EN AÑO 2004

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2004	Entradas	Salidas	Imputaciones al Ejercicio	Saldo Final 31/12/2004
Del Estado	1.530.104	0	8.411	262.595	1.259.098
De Otras Adm. Pùblicas	504.279	180.504	0	278.021	406.762
TOTAL	2.034.383	180.504	8.411	540.616	1.685.860

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE SUBVENCIONES EN AÑO 2003

(Datos en euros)

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2003	Entradas	Salidas	Imputaciones al Ejercicio	Saldo Final 31/12/2003
Del Estado	1.793.260	0	0	263.156	1.530.104
De Otras Adm. Pùblicas	768.143	7.000	0	270.864	504.279
TOTAL	2.561.403	7.000	0	534.020	2.034.383

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

14.- DEUDAS

A 31 de diciembre de 2004 y 2003 el detalle de estas partidas era el siguiente:

COMPOSICION DE LAS DEUDAS - 2004							
DEUDAS	Corto Plazo	Vencimiento de Deudas a Largo Plazo					
		2006	2007	2008	2009	2010	Resto
Entidades de Crédito	17.931.200	19.772.441	1.242.857	6.600.000	30.000.000	19.000.000	0
Emp. Grupo y Asociadas	1.978.326	0	0	0	0	0	0
Acreedores Comerciales	18.419.920	0	0	0	0	0	0
Otros acreed. no comerciales	8.239.318	2.544.145	476.505	395.816	864.805	127.823	85.110
Administraciones Pùblicas	753.439	469.229	750.767	938.459	1.126.150	1.313.842	4.786.139
Ajustes por periodificación	307.536	0	0	0	0	0	0
TOTAL	47.629.739	22.795.816	2.470.129	7.934.275	31.490.955	20.441.665	4.871.249
							90.494.089

Del importe de "Entidades de Crédito" a corto plazo, 14.409 miles de euros, corresponde a la utilización de líneas de descuento y anticipos de facturas. El resto corresponde a créditos y préstamos.

El importe de 76.615 miles de euros a largo plazo, corresponde a la utilización de créditos y préstamos, destacando una póliza sindicada por varias Entidades Financieras por importe de 64 millones de euros, de los cuales han sido utilizados, a la fecha de cierre de estas cuentas anuales, la cantidad de 49 millones de euros.

Al 31 de diciembre de 2004, existen créditos y préstamos pendientes de disposición por un importe de 17 millones de euros.

Del saldo de la deuda por "Acreedores Comerciales", 370 miles de euros corresponden a proveedores comerciales en moneda extranjera, todas ellas en moneda de cotización oficial.

Del saldo a corto plazo de "Otros acreedores no comerciales", 8.117 miles de euros, corresponde a Proveedores de Inversión. Del saldo a largo plazo, por el mismo concepto, corresponde la cantidad de 4.068 miles de euros.

Del saldo en "Administraciones Pùblicas", la cantidad de 9.384 miles de euros corresponden a Impuestos Diferidos por aplicación de diferencias temporales conforme a nota 15. El resto corresponde a Impuestos y cargos de la Seguridad Social en vigor pendientes de vencimiento de pago.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

COMPOSICION DE LAS DEUDAS - 2003

(Datos en euros)

DEUDAS	Corto Plazo	Vencimiento de Deudas a Largo Plazo						
		2005	2006	2007	2008	2009	Resto	TOTAL
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
TOTAL	36.989.293	20.476.179	8.780.026	2.189.896	1.825.188	31.419.028	22.383.109	85.073.415

Del importe de "Entidades de Crédito" a corto plazo, 13.069 miles de euros, corresponde a la utilización de líneas de descuento y anticipos de facturas. El resto corresponde a créditos y préstamos.

El importe de 69.073 miles de euros a largo plazo, corresponde a la utilización de créditos y préstamos, destacando una póliza sindicada por varias Entidades Financieras por importe de 33 millones de euros.

Al 31 de diciembre de 2003, existían créditos y préstamos pendientes de disposición por un importe de 17,5 millones de euros.

Del saldo de la deuda por "Acreedores Comerciales", 432 miles de euros corresponden a proveedores comerciales en moneda extranjera, todas ellas en moneda de cotización oficial.

Del saldo a corto plazo de "Otros acreedores no comerciales", 1.545 miles de euros, corresponde a Proveedores de Inversión. Del saldo a largo plazo, por el mismo concepto, corresponde la cantidad de 5.873 miles de euros.

Del saldo en "Administraciones Públicas", la cantidad de 9.691 miles euros corresponden a Impuestos Diferidos por aplicación de diferencias temporales conforme a nota 15. El resto corresponde a Impuestos y cargos de la Seguridad Social en vigor pendientes de vencimiento de pago.

15.-SITUACION FISCAL

La base imponible del impuesto de sociedades para el ejercicio 2004 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

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)	Ejercicio 2004		Ejercicio 2003	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Resultado Contable del Ejercicio			2.913.479	1.821.559
Impuesto sobre Sociedades	399.970		264.113	
Diferencias Permanentes:				
Con origen en el ejercicio	103.866	541.570	0	
Transparencia Fiscal		644.697		1.318.244
Diferencias Temporales:				
Con origen en el ejercicio	2.169.601	1.291.286	1.694.298	1.791.286
Base Imponible (Resultado Final)			3.109.363	670.440

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. La cantidad acumulada al 31 de diciembre de 2004 por este concepto, asciende a 9.384 miles de euros, habiendo aplicado una reducción sobre la del año anterior de 307 mil euros.

Gasto por Impuesto sobre Beneficios

	(Datos en euros)	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Impuestos Diferidos	-307.410	111.588
Deducciones en la cuota	380.897	82.129
Impuesto a cuenta y retenciones	695.626	93.578
Impuesto a liquidar	11.754	58.947

En el cálculo del impuesto del ejercicio 2004, se han aplicado deducciones, por remanente del ejercicio anterior, por un importe total de 380.897 Euros, quedando pendiente para próximos ejercicios la cantidad de 104.056 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

16.- PASIVOS CONTINGENTES

La sociedad a la fecha del 31 de diciembre de 2004, tiene entregados determinados avales bancarios por un importe total 2.350.520 euros. Ante Organismos Oficiales por importe de 1.772.826 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 2004 y 2003 es el siguiente:

Distribución del Importe Neto de la Cifra de Negocios.

(Datos en porcentajes)

EJERCICIO	Actividad	Mercados			TOTAL
		Nacional	CEE	Otros	
2004	Papel y Cartón	70%	27%	3%	100%
2003	Papel y Cartón	71%	28%	1%	100%

Consumo de Materias Primas y Otras Materias Consumibles

(Datos en euros)

Ejercicio 2004 Ejercicio 2003

Compras de Materias Primas	31.517.985	27.986.304
Compras de Otros Aprovisionamientos	7.435.137	6.565.715
Variación de existencias de Materias Primas	115.211	-433.269
Variación de existencias de Materias Consumibles	40.601	-12.521
TOTAL	39.108.934	34.106.229

Transacciones de Empresas del Grupo.

(Datos en euros)

Ejercicio 2004 Ejercicio 2003

Compras Netas	9.110.963	11.320.676
Ventas Netas	31.632.354	29.386.500
Servicios Prestados	1.544.050	787.324
Otros Movimientos	39.814	103.898

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

Empleo Medio del Ejercicio

Actividad	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Dirección y Técnicos	37	34
Producción	240	235
Administración	28	27
Ventas	32	27
TOTAL	337	323

Gastos de Personal

(Datos en euros)

	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Sueldos y Salarios	9.661.045	8.917.387
Cargas sociales	2.612.911	2.491.841
TOTAL	12.273.956	11.409.228

Otros Gastos de Explotación

(Datos en euros)

	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Transportes	6.308.497	5.854.574
Servicios Profesionales y Exteriores	711.756	779.204
Energía y Agua	5.755.849	6.547.470
Combustible y Vapor	1.399.700	2.598.308
Gastos de Mantenimiento	5.100.597	4.647.682 ^{*)}
Seguros	745.579	647.449
Contribuciones y Tributos	773.416	242.121
Gastos Diversos	4.260.622	3.546.206
TOTAL	25.056.016	24.863.014

^{*)} Recoge los costes por "Vestuario de Maquina", incluidos en Gastos Diversos, en el ejercicio anterior.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

Ingresos y Gastos Extraordinarios

(Datos en euros)

	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Ingresos		
Subvenciones al Capital	540.616	534.020
Ingresos ejercicios anteriores	0	0
Beneficio por enajenación de inmovilizado	1.022.823	37.155
Por operaciones con acciones propias	130.011	1.257.879
Otros	37.397	194.919
TOTAL	1.730.847	2.023.973
Gastos		
Gastos ejercicios anteriores	0	0
Pérdida por enajenación de inmovilizado	1.970	2.957
Por operaciones con acciones propias	60.560	139
Otros	109.043	13.602
TOTAL	171.573	16.698

18.- OTRA INFORMACION

a) Sobre los miembros del órgano de administración:

Durante los ejercicios 2004 y 2003, la Sociedad ha registrado 1.224.356 y 1.144.283 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 2004, 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, correspondientes al ejercicio 2003, han sido de 20.550 euros. Los honorarios del auditor de cuentas Anefisa, S.L. (ROAC número S0409), por los servicios de auditoria de esta Sociedad correspondientes al ejercicio 2004, han sido de 22.563 euros.

No percibe ninguna remuneración por servicios y/o consultoría prestados por los citados Auditores de Cuentas o sociedades participadas.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

19.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Con fecha 3 de enero de 2005, Papeles y Cartones de Europa, S.A., procedió a comprar los equipos e instalaciones de la Agrupación de Interés Económico Multienergías en la que participa en un 77,27%, conforme a los estatutos de la Agrupación. El precio de adquisición total de los equipos ascendió a 2.860.000 euros. Esta operación en la participación que ostenta Papeles y Cartones de Europa, S.A. representa una minusvalía por importe de 2.589.954 euros. Los administradores de la Sociedad en relación a esta minusvalía consideran no computarla a los resultados de cierre del ejercicio 2004 a través de una provisión y sí reconocerla en los resultados del ejercicio 2005, con el objetivo de no desvirtuar las cuentas de ambos ejercicios y considerando que las de este ejercicio acumulan determinadas plusvalías latentes que compensan la minusvalía señalada. A título informativo se destaca como plusvalía latente la participación directa en la Sociedad Gescartao (Ver nota 8), que de acuerdo al precio de venta de la operación señalada en el párrafo siguiente, asciende a la cantidad de 6,2 millones de euros, que se verá materializada en el ejercicio 2005, una vez que la participación sea trasmisida a Imocapital como consecuencia de la reestructuración proyectada tras las operaciones del párrafo siguiente. Esta plusvalía latente en la participación indirecta de Gescartao a través de Imocapital, asciende a 63 millones de euros.

Con fecha 11 de febrero de 2005, Papeles y Cartones de Europa, S.A. (Europac) acordó la adquisición a Sonae del 50% de las acciones de Imocapital, SGPS, S.A., y de los derechos crediticios que mantenía Sonae frente a dicha sociedad. Europac pasa así a controlar el 100% de Imocapital (ver nota 8). Europac adquiere a Sonae un 3,58% de su participación directa en Gescartao, equivalente a 715.160 acciones. Esta operación, cuyo importe total es de 97,86 millones de euros, eleva la participación de Europac en Gescartao, tanto directa como indirecta, al 74,78%. La valoración del precio de Gescartao en esta operación asciende a 13,57 euros por acción.

La operación anterior, queda condicionada a la aprobación por parte del Tribunal de Competencia de Portugal, sin que en ningún caso de lugar al lanzamiento de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) por parte de Europac sobre el capital restante de Gescartao, extremo confirmado mediante consulta vinculante en este sentido en la CMVM (Comissao do Mercado de Valores Mobiliários) de Portugal.

Con fecha 11 de febrero de 2005, se firmó una operación de financiación sindicada mediante un préstamo por importe global de 98 millones de euros con distintas Entidades Financieras. El préstamo se aplicará a financiar íntegramente la adquisición de la operación señalada en el párrafo anterior. La disposición del mismo se hará una vez que Papeles y Cartones de Europa, S.A. tenga que asumir el pago a Sonae por la operación señalada y en todo caso antes del 24 de Junio de 2005.

Con fecha 12 de enero de 2005, Papeles y Cartones de Europa, S.A. (Europac) adquirió el 40% del capital de la sociedad Cartonajes Santander, S.L. cuya actividad es la fabricación y manipulación de plancha y embalajes de cartón ondulado, sita en Heras (Cantabria), el precio de adquisición ascendió a 223,5 miles de euros.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

20.- CUADROS DE FINANCIACION

Cuadro de Financiación del Ejercicio
(expresado en euros)

	EJERCICIO 2004	EJERCICIO 2003		
VARIACIONES DE ESTRUCTURA	APLICACIÓN	ORIGEN	APLICACION	ORIGEN
Gastos de Establecimiento	75.880		14.895	
Inmovilizado Inmaterial	631.475		835.625	
Inmovilizado Material	14.482.508		13.645.857	
Inmovilizado Financiero	10.796.982		9.537.715	
Acciones Propias		244.440		3.224.672
Gastos a distribuir en varios ejercicios		222.285	366.055	
Reparto de beneficios 2003	1.272.862		2.132.522	
Reparto de beneficios 2004	825.398		0	
Subvenciones al Capital	368.523		527.020	
Acreedores a largo plazo		5.420.674		9.547.091
Cash Flow		9.871.414		8.545.473
TOTAL	28.453.628	15.758.813	27.059.689	21.317.236
VARIACIONES DE CIRCULANTE	APLICACIÓN	ORIGEN	APLICACIÓN	ORIGEN
Diferencia de estructura	12.694.815		5.742.453	
Existencias		448.132	2.193.882	
Deudores		3.576.356		1.102.078
Inversiones Financieras Temporales	2.300.000			1.800.000
Tesorería		236.040		3.202.021
Ajustes por periodificación		93.840		89.821
Acreedores a corto plazo		10.640.447		1.742.415
TOTAL	14.994.815	14.994.815	7.936.335	7.936.335

21.- INFORMACION SOBRE MEDIO AMBIENTE

Las inversiones más significativas incorporadas al inmovilizado material, destacan las señaladas en el párrafo cuarto y quinto 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 2004, ascienden a 469.748 y 743.573 euros en los centros de Dueñas y Alcolea respectivamente.

Los costes incurridos en el ejercicio, por los descritos en el párrafo sexto de la nota 4 m), para la protección y mejora del medio ambiente, han ascendido a 1.084.244 y 356.698 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

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

ejercicio sus correspondientes gastos y no existen litigios en curso que pudieran hacer cambiar este criterio.

En el ejercicio 2004 no se han devengado subvenciones de naturaleza medioambiental. Del ejercicio anterior, subvenciones pendientes de cobro, han sido satisfechas, en el ejercicio 2004, la cantidad de 93.430 euros. No existen otros ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medio ambiente.

Madrid, a 30 de Marzo de 2005. Los Administradores

Presidente:

Corporación Ondaloi, S.A.
José Miguel Isidro Rincón

Vicepresidente:

Harpalus S.L.
Fernando Isidro Rincón

Vocal:

Jorge Requejo Liberal

Vocal:

Fernando Padrón Estarriol

Vocal:

Vicente Guilarte Gutierrez

Vocal:

Win Soto, S.A.
Enrique Isidro Rincón

Vocal:

Juan Jordano Pérez

Vocal:

Ángel Fernández González

Vocal:

Compañía Andaluza de
Inversiones, S.A. (CARISA)
José María Ramírez Loma

Vocal:

Zoco Inversiones, S.A.
Victoriano López-Pinto

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria 2004

PROPIUESTA DISTRIBUCION DE RESULTADOS

Se propone destinar el resultado del ejercicio 2004, que asciende a 2.913.479,04 Euros, a Reserva Legal la cantidad de 291.347,90 euros; a retribución en concepto de dividendos la cantidad de 2.000.000 euros, a distribución de un 4% de las ganancias líquidas al Consejo de Administración la cantidad de 116.539,15 euros y el resto a Reserva Voluntaria por la cantidad de 505.591,99 euros.

Madrid, a 30 de Marzo de 2005. Los Administradores

Presidente:

Corporación Oudaloi, S.A.
José Miquel Isidro Rincón

Vicepresidente:

Harpalus, S.L.
Fernando Isidro Rincón

Vocal:

Jorge Requejo Liberal

Vocal:

Fernando Padrón Estarriol

Vocal:

Vicente Guilarte Gutierrez

Vocal:

Win Soto, S.A.
Enrique Isidro Rincón

Vocal:

Juan Jordano Pérez

Vocal:

Angel Fernandez Gonzalez

Vocal:

Compañía Andaluza de
Inversiones, S.A. (CARISA)
José María Ramírez Loma

Vocal:

Zoco Inversiones, S.A.
Victoriano López-Pinto

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Informe de Gestión 2004

EL SECTOR Y LA PRODUCCIÓN.

En el año 2004 se produjeron en España 5.526.000 toneladas de papel y cartón, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. El sector de papeles para cartón ondulado creció en España el pasado ejercicio un 2,9%, en la misma línea que la media europea, que aumentó un 2,8%. Por su parte, la producción de cartón ondulado en España creció en 2004 un 1,34% respecto el año anterior.

El mercado de papel para cartón ondulado se ha visto marcado por niveles mínimos en precios de kraftliner que llegaron a situarse en 381 € por tonelada en marzo y se recuperaron en el segundo semestre, cerrando en 461 € por tonelada. Esta situación se apoyó en una disminución de los stocks de los principales productores americanos durante los primeros meses del año la cual alivió la presión de oferta que ejercen éstos en el mercado europeo debido a la relación dólar/euro.

En el conjunto de Europa, la tendencia del sector del embalaje de cartón ondulado durante la primera mitad de 2004 (aumento de producción del +2% y de los pedidos/entregas del +2,2%) se ha confirmado en la segunda mitad del año. El tercer trimestre de 2004 marcó la consolidación de la recuperación del sector, viéndose en el cuarto trimestre un mayor vigor en ésta positiva tendencia. La demanda más fuerte de lo inicialmente previsto ha permitido absorber la mayor oferta existente, y con ello, eliminar las perspectivas inicialmente previstas de desequilibrio entre oferta y demanda. La mayor demanda se ha visto favorecida por la recuperación de la economía europea, así como por la racionalización de la oferta, permitiendo una reducción de los stocks, que experimentaron un descenso del 10% en 2004 (según fuente Groupement Européen Ondulé, European Containerboard Organitation –ECO- y European Federation of Corrugated Board Manufacturers –FEFCO)

La producción de papel reciclado para embalaje de Europac en 2004 ha sido 230.612, un 8,6% más que el año anterior. La Máquina de Papel 1 (MP1) tuvo una producción de 55.491, un 23,1% más debido a la reforma llevada a cabo en 2004 para aumentar su capacidad. Por otro lado, la MP2 incrementó su producción un 4,4% hasta las 104.734 toneladas. En cuanto a la producción de la Máquina de Papel 3 (MP3) de Alcolea de Cinca aumentó su producción en un 5,2% hasta 70.387 toneladas.

La producción de plancha de cartón en Alcolea de Cinca ascendió a 31,5 millones de metros cuadrados, un 6,2% menos que en el ejercicio 2003. Esta disminución se debe a razones estratégicas.

LAS CUENTAS ANUALES.

La cifra total de ventas ascendió a 88,3 millones de euros, un 9,42 % más que el ejercicio anterior, por los incrementos en la producción de las tres máquinas, comentados anteriormente.

La evolución en el ejercicio en distintos parámetros de la cuenta de explotación relacionadas a las del ejercicio pasado, son un mejor comportamiento en los aprovisionamientos, corregido el efecto del consumo de gas en la planta de Alcolea, en un 1,2% y en otros gastos de explotación un sobrecoste del 1,4%. Una rebaja en los costes de gastos de personal, del 0,2% y en amortizaciones, del 0,4%. El beneficio de explotación, se incrementa en 1.396 miles de euros, un 29,7 % más y el resultado neto en 1.092 miles de euros, un 59,9 % más. Se ha dotado un global de 6,9 millones de euros al fondo de amortización, los costes financieros han ascendido a 3,4 millones de euros, en equilibrio con el ejercicio anterior, se ha provisionado la cartera financiera por 952 miles de euros, mientras que de las deudas de tráfico han tenido un comportamiento excelente, con escasa dotación y alguna recuperación. En los ingresos extraordinarios destacan 1.022 miles de euros de los resultados de la venta de acciones de Gescartao y la aplicación de 540 miles de euros procedentes de subvenciones periodificadas.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Informe de Gestión 2004

En el Balance de Situación del ejercicio 2004, destaca el incremento que se produce en el inmovilizado material en 7,7 millones de euros, motivado por la incorporación de nuevos elementos en 14,4 millones de euros menos las amortizaciones aplicadas en el ejercicio, que ascienden a 6,7 millones de euros. En el inmovilizado financiero, aumento en 10,8 millones de euros, por incremento de nuevas inversiones en 6,4 millones de euros, más el traspaso de cuentas financieras por importe de 6,6; menos las provisiones por depreciación 0,9 millones de euros. El fondo de maniobra de la Compañía, se sitúa en 4,7 millones de euros, que incrementados con 17,0 millones de euros de créditos bancarios disponibles, nos permiten una situación optima para poder afrontar el próximo ejercicio 2005, con la holgura necesaria.

Del resultado neto del ejercicio, que asciende a 2.913 miles de euros, se propondrá a la Junta General de Accionistas sea llevada a Reserva Legal la cantidad de 291 miles de euros, a retribución por dividendos 2.000 miles de euros, –de los que se han anticipado 825-, a distribución de beneficios al Consejo de Administración 116 miles de euros y el resto a Reserva Voluntaria por importe de 505 miles de euros.

ACCIONES DEL EJERCICIO 2004.

Durante el ejercicio 2004 cabe destacar el aumento del porcentaje de participación en la compañía portuguesa Gescartao, SGPS hasta un 6% a 31/12/04.

El montante por las inversiones en activos fijos llevadas a cabo en el ejercicio ascendió a 14,4 millones de euros. Principalmente en actividades de diversa índole, tanto en el centro de Dueñas como en Alcolea, destacando el aumento de capacidad de producción mediante reforma de la Máquina de Papel 1 (MP1) de Dueñas que incrementó en 25.000 Tn adicionales la capacidad existente. La inversión total del proyecto ascendió a 13,6 millones de euros que se han invertido entre los ejercicios 2003 y 2004. La puesta en marcha de la nueva capacidad fue en febrero de 2004. También en Dueñas se realizó una inversión de 1,95 millones de euros en los ejercicios 2003 y 2004 correspondientes a la ampliación y mejora de la Estación Depuradora de Aguas Residuales (EDAR), cuya puesta en marcha se realizó en el primer trimestre del año.

Por otro lado, en la fábrica de Alcolea de Cinca cabe destacar también el proyecto de inversión destinado a ampliar y mejorar la Estación Depuradora de Aguas Residuales (EDAR) con una dotación económica para 2004 de 1,34 millones de euros. La puesta en marcha de la nueva EDAR se realizó en agosto de 2004.

PROYECTOS RELEVANTES PARA 2005.

En el apartado de adquisiciones, en febrero de 2005, EUROPAC llegó a un acuerdo con Sonae para elevar su participación en la filial Gescartao hasta el 74,78% mediante la adquisición a Sonae del 50% de las acciones restantes de Imocapital SGPS, S.A. Ésta sociedad resultó adjudicataria en el año 2000 de la privatización del 65% de Gescartao. Además, EUROPAC adquirió a Sonae un 3,58% de su participación directa en Gescartao.

El importe conjunto de esta operación, condicionada a la aprobación del Tribunal de Defensa de la Competencia portugués, fue de 97,87 millones de euros, cantidad que supone para EUROPAC unas plusvalías latentes de 69,57 millones de euros en relación al valor contable del 38,7% de la participación que mantenía en Gescartao antes de la operación.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Informe de Gestión 2004

La operación, además de reforzar la posición de liderazgo de EUROPAC en la Península Ibérica como 2º productor de papel para cartón y 5º productor de cartón ondulado, implica un sustancial cambio de dimensión y tamaño de su balance y cuenta de resultados de cara al 2005 al pasar a consolidar por integración global el 100% de las cuentas de Gescartao. Así, aplicando ésta situación, la Cifra de Ventas de EUROPAC habría alcanzado en 2004 los 272 millones de euros, un 41% más. Por su parte, el Ebitda habría alcanzado los 53,4 millones de euros, un 55% más, mientras el Ebit hubiese sido de 27 millones de euros, un 69% más. Igualmente, los activos totales de EUROPAC considerando el 100% de Gescartao habrían alcanzado en 2004 los 511 millones de euros, un 30% más.

Por otro lado, en cuanto a inversiones se refiere cabe destacar la reforma llevada a cabo a finales de febrero en la Maquina de Papel 2 (MP2), cuyo objetivo principal es una mejora en el perfil de humedad de la hoja, es decir, una mejora de calidad de producto.

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.

Madrid, a 30 de Marzo de 2005. Los Administradores

Presidente:

Corporación Oudaloi, S.A.
José Miguel Isidro Rincón

Vicepresidente:


Fernando Isidro Rincón

Vocal:

Jorge Requejo Liberal

Vocal:

Fernando Padrón Estarriol

Vocal:

Vicente Guilarte Gutierrez

Vocal:


Win Soto, S.A.
Enrique Isidro Rincón

Vocal:

Juan Jordano Pérez

Vocal:

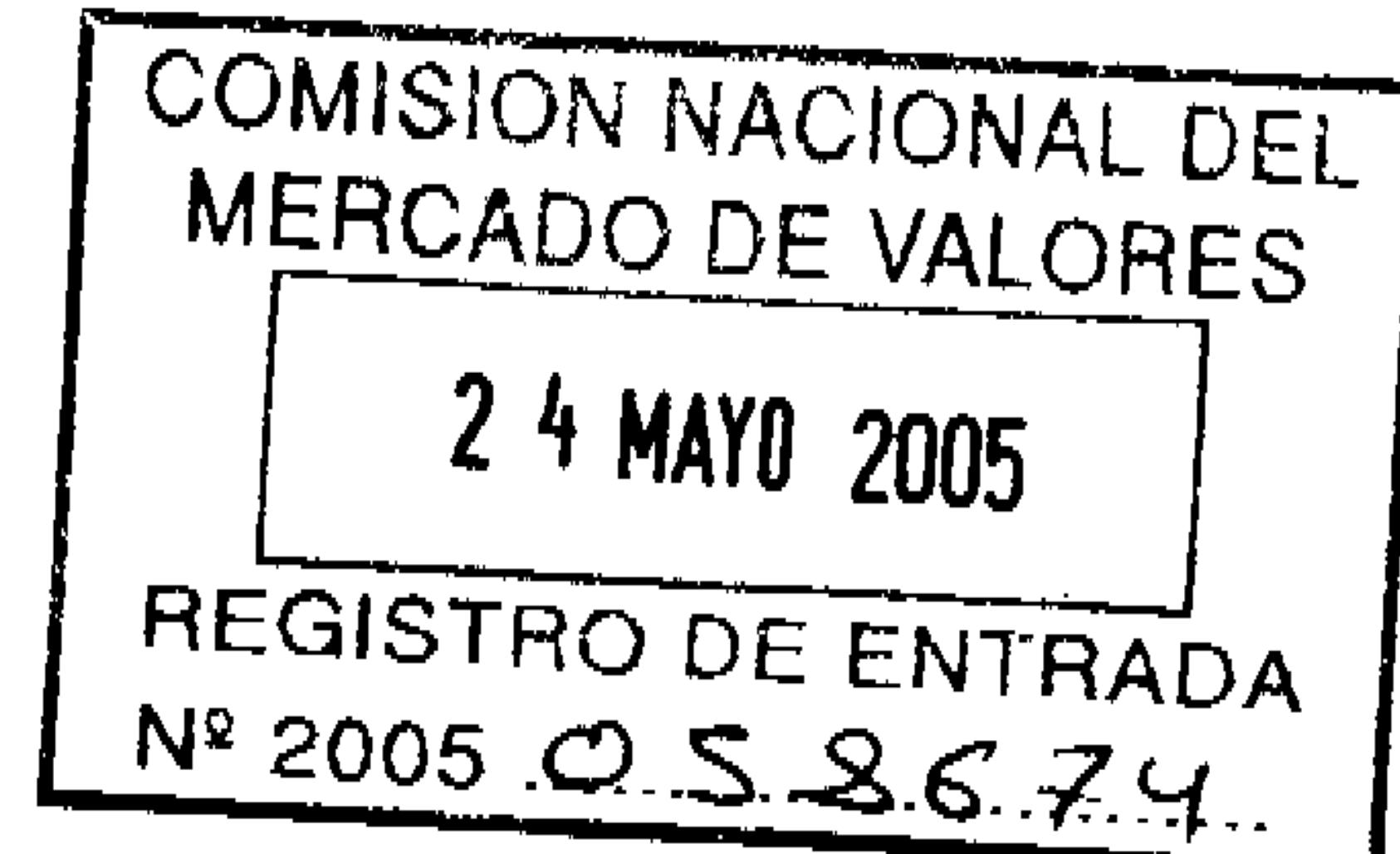

Ángel Fernández González

Vocal:

Compañía Andaluza de
Inversiones, S.A. (CARISA)
José María Ramírez Loma

Vocal:


Zoco Inversiones, S.A.
Victoriano López-Pinto



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. - Hemos 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 2004, 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. - Nuestra 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 2004 las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Con fecha 31 de marzo de 2004, D. Ángel Núñez Angulo emitió informe de Auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003, en el que expresaba una opinión favorable.

4. - En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004 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 2004 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 2004 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. Hemos verificado que la información contable que contienen los citados informes de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Nuestro 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.

ANEFISA, S.L.

Edo.: Ángel Núñez Angulo

Madrid, 30 de marzo de 2005

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:

ANEFISA, S.L.

Año 2005 N° A1-001111
COPIA GRATUITA

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

GRUPO PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C)

Balance de situación consolidado a 31 de Diciembre de 2004 y 2003
(expresado en euros)

ACTIVO	2004		2003		PASIVO	2004		2003	
	INMOVILIZADO	267.462.154	248.709.165	INMOVILIZADO	136.378.069	FONDOS PROPIOS (nota 14)	143.575.047	FONDOS PROPIOS (nota 14)	136.378.069
Gastos de establecimiento (nota 8)	644.950	723.394			Capital suscrito	77.468.476	71.509.364		
Inmovilizaciones inmateriales (nota 9)	8.483.404	5.603.234			Reservas	22.808.411	28.218.826		
Inmovilizaciones materiales (nota 10)	241.872.863	226.889.075			Reservas de Consolidación	34.782.274	25.635.944		
Inmovilizaciones financieras (nota 11 a)	16.446.098	15.234.182			Pérdidas y Ganancias	9.341.284	11.013.935		
Acciones propias (nota 11 b)	14.839	259.280			Dividendos a cuenta	-825.398	0		
FONDOS DE COMERCIO DE CONSOLIDACION (nota 5)	5.508.756	5.632.179			INTERESES MINORITARIOS (nota 15)	22.473.082	23.055.119		
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	387.980	683.567			DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION (nota 6)	1.249.689	3.792.360		
					INGRESOS A DIST. EN VARIOS EJERCIC. (nota 16)	3.164.509	3.771.825		
					PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (nota 17)	4.124.854	4.752.592		
					ACREEDORES A LARGO PLAZO (nota 18)	111.264.459	105.918.529		
					Deudas con entidades de crédito	82.321.751	74.859.184		
					Otros acreedores	28.942.708	31.059.345		
					ACREEDORES A CORTO PLAZO (nota 18)	106.286.778	92.219.792		
					Deudas con entidades de crédito	39.965.133	40.345.645		
					Deudas con sociedades participadas	1.745.664	1.021.116		
					Acreedores comerciales	32.347.104	27.794.632		
					Otras deudas no comerciales	18.445.978	10.370.078		
					Ajustes por periodificación	13.782.899	12.688.321		
ACTIVO CIRCULANTE	118.779.528	114.863.375			TOTAL	392.138.418	369.888.286		
Existencias (nota 13)	32.451.124	33.964.458							
Deudores (nota 12)	60.524.938	59.446.615							
Inversiones Financieras Temporales	10.519.246	8.220.653							
Tesorería	10.577.486	8.327.307							
Ajustes por periodificación	4.706.734	4.904.342							

Madrid, a 30 de Marzo de 2005

Los Administradores:
Corporación Ondaloi, S.A.
José Miguel Isidro Rincón

Harpa S.L.
Fernando Riquelme Liberal

Compañía Andaluza de Inversiones, S.A. (CARISA)
José María Ramírez Llerena

Vicente Guijarro Gutiérrez /

Jorge Riquelme Liberal

Juan Jordano Ballesteros /

Fernando Estariol /

Jorge Riquelme Liberal

Vicente Guijarro Gutiérrez /

Juan Jordano Ballesteros /

Fernando Estariol /

Jorge Riquelme Liberal

Vicente Guijarro Gutiérrez /

Enrique Isidro Rincón

Victoriano López Pinto

Zoco Inversiones S.A.

GRUPO PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C)

Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidadas período Enero a Diciembre de 2004 y 2003
(expresado en euros)

DEBE	2004	2003	HABER	2004	2003
Variación existencias productos terminados	841.293	0	Importe neto de la cifra de negocios (nota 21)	196.510.710	186.350.078
Aprovisionamiento (nota 21)	83.577.096	73.128.827	Variación existencias productos terminados	0	2.894.717
Gastos personal (nota 21)	33.792.883	31.462.444	Trabajos efect. por la empresa para su inmovilizado	2.053.228	886.887
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (nota 8,9 y 10)	18.416.554	18.244.615	Otros Ingresos	1.048.243	3.210.881
Variación de la provisiones de tráfico (nota 12)	59.720	159.309			
Otros Gastos de Explotación (nota 21)	46.900.028	51.484.954			
	Suma	183.587.574	174.480.149	Suma	199.612.181
BENEFICIO DE EXPLOTACION	16.024.607	18.862.414	193.342.563		
Gastos financieros asimilados	4.880.516	5.827.036	Ingresos Financieros	509.463	1.066.271
Variación de provisiones de inversiones financieras (nota 17)	0	369.591			
			RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	4.371.053	5.130.356
Amortización del fondo de comercio consolidado (nota 5)	611.498	571.054	Reversión de diferencias negativas de consolidación (nota 4b y 6)	1.497.725	2.448.477
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	12.539.781	15.609.481			
Gastos extraordinarios (nota 21)	2.051.399	2.944.056	Ingresos extraordinarios (nota 21)	3.712.449	3.486.949
			RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	0
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	14.200.831	16.152.374			
Impuesto sobre Sociedades (nota 19)	3.113.275	1.962.628			
BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	11.087.556	14.189.746			
RESULTADO ATRIBUIDO A LA MINORIA (nota 15)	1.746.272	3.175.811			
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOC. DOMINANTE	9.341.284	11.013.935			

Madrid, a 30 de Marzo de 2005

Los Administradores:
Corporación Oudaloi, S.A. Harpalus, S.L. Fernando Papón Estariol
José Miguel Isidro Rincón Fernando Isidro Rincón Víctoriano López Pinto
Jorge Requejo Liberal

Vicente Guillarte Gutiérrez
Juan Jordano Pérez
Enrique Isidro Rincón

Wim Smit
Zodal Inversiones, S.A.
Víctoriano López Pinto

Angel Fernández González

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

1.- 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 2004.

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 2004.

- 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 2004.

Esta Sociedad entre sus activos dispone de:

Una participación, adquirida en 2001, de un 40% en Marimal, 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 2003 era de 221.967 Euros, sus fondos propios ascendían a 190.309 Euros y el resultado del ejercicio fue de beneficio por 2.420 Euros. En la operación de adquisición se generó un fondo de comercio por importe de 934.151 Euros, el cual se amortiza en un período de veinte años, iniciándose en el ejercicio 2001. A la fecha el saldo acumulado de amortización, por este concepto, es de 186.830 Euros.

En Octubre de 2003, adquirió una participación del 100% de CARTOPOR – Cartao Portugués, 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 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

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 527.380 euros y el resultado del ejercicio asciende a la cantidad de 826 euros. La adquisición de la participación se efectuó por un importe de 1.852.731 euros. De los cuales 528.252 euros corresponden al valor teórico de la participación (nota 11), y el resto por 1.324.481 euros, a fondo de comercio, recogido en "Inmovilizado Inmaterial", amortizando el importe en un período de veinte años. (nota 9).

4.- Electrovapor, A.I.E.

Con domicilio en la calle Anabel Segura, nº 16 – 3^a Planta, Edificio Vega Norte 3 en Alcobendas (Madrid). Con fecha 21 de Julio de 2004, mediante la elevación a público ante el Notario D. Jesús Alejandro Alberruche del Ilustre Colegio de Madrid, escritura número de protocolo 1.321, se procedió a la disolución y liquidación de la Agrupación por los acuerdos adoptados en Asamblea de Socios de la misma, celebrada con carácter universal el día 6 de julio de 2004 y con asignación del haber social a los partícipes de manera proporcional a sus respectivas participaciones. Al 31 de diciembre de 2003, su cifra de Capital era de 1.377.285,26 Euros. El 100% de la Agrupación correspondía 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 tanto y al haber sido liquidada la Agrupación en este ejercicio de 2004, no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas.

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 2004.

No existen sociedades dependientes excluidas del perímetro de consolidación, salvo Cartonajes Cantabria, S.L., sociedad de escasa significación para el conjunto de estas cuentas anuales (nota11), estando todas ellas incorporadas al mismo por el método de integración global.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 2004.

La Agrupación viene incurriendo en pérdidas significativas en los ocho últimos años. La Asamblea General de la Agrupación, celebrada con fecha 29 de junio de 1999, ante la falta de acuerdo entre los socios en cuanto a la financiación de la Agrupación, acordó la disolución y posterior liquidación de la misma. No obstante, esta decisión se suspendió y la Agrupación continúo con sus actividades con el apoyo financiero de Papeles y Cartones de Europa, S.A. hasta tanto en cuanto se encontrara una alternativa que satisficiera a los socios. No alcanzado este punto de encuentro, la Asamblea de Socios celebrada el 19 de julio de 2004, por mayoría simple, adoptó el acuerdo de disolución y liquidación de la Agrupación, cuyo proceso está en marcha y pendiente de liquidación. No obstante, Europac ha interpuesto durante el ejercicio 2004 demanda de Juicio ordinario contra el Instituto para la Diversificación de la Energía (IDAE) en relación con el conflicto suscitado en Multienergías, AIE. En el procedimiento, Europac reclama a IDAE el reintegro por este último de su parte de las pérdidas de los ejercicios 1998 a 2003 y anticipos financieros, que esta última corresponde soportar, por un importe que asciende, al 31 de diciembre de 2003, a 1.849.235 euros.

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 2004. Se incorporó al Grupo a través de una fusión por absorción, realizada en el ejercicio pasado, con Cartonatges i Embalatges Catalans, S.L.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 2004, 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
Portucel Viana Energia - Empresa de Cogeracao Energética, 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 Espana, S.A.	Madrid	100,00	-	100,00
Papelnova - Recolha e Recuperacao de Desperdicios, S.A.	Mourao	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
Ipaper - Industria de Papeis Impregnados, S.A.	Maia	-	51,00	51,00

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 su inmovilizado material a EDIA y recibiría de esta, una indemnización de 24,79 millones de Euros.

Por su parte, Portucel Recicla, S.A., ha interpuesto una demanda relevante contra el entidad pública portuguesa EDIA – Empresa de Desenvolvimento e Infra-estruturas do Alqueva, en reclamación de cantidad pendiente de pagar por la expropiación de los terrenos con objeto de construir el pantano de Alqueva. El EDIA se comprometió a pagar un total de 24,79 millones de euros a Portucel Recicla, S.A. por la expropiación de sus elementos del inmovilizado material. De esta cantidad, a día de hoy, la Compañía ha recibido 16,87 millones de euros. El EDIA faltó a su último pago y dejó de abonar a Portucel Recicla, S.A. 7,8 millones de euros (Ver nota 12), cantidad reclamada por Portucel Recicla, S.A. en la demanda de referencia.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

En el ejercicio 2004, se han incluido por adquisición las empresas: Portucel Viana Energía, Empresa de Cogeração Energética, S.A. e Ipaper – Industria de Papeis Impregnados, S.A., y por nueva creación en fecha del 17 de Mayo de 2004, Papelnova – Recolha e Recuperação de Desperdicios, S.A. Las primera para el suministro energético de la Planta de Portucel Viana, y las otras dos en proceso de puesta en marcha, 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 variaciones en el perímetro de consolidación del presente ejercicio 2004 con respecto al pasado ejercicio, es la baja de la Agrupación de Interés Económico Electrovapor (ver nota 1).

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 2004, 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 2004.

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 6,01%, 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 2004, 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 formaban parte de las cuentas anuales de 2003.

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 2003 a través de diferentes adquisiciones y en el ejercicio 2004 en la diferencia de participación adquirida de Gescartao, SGPS, S.A. 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.

.) 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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, 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 2004, ascendió a 2.053.228 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 2004, asciende a la cantidad de 6,3 millones de euros. Siendo el valor acumulado a la fecha, por este concepto, el de 47,6 millones de euros, con efecto en estas cuentas anuales de 23,8 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 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 otros créditos y 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 2004, el saldo por este concepto es de 14.839 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 1.020.789 euros, aplicados a la cuenta de costes de personal. La repercusión en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas es de 510.394 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 393.106 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 Recida (Ver nota 12) por importe de 7,83 millones de euros. Por indemnizaciones pendientes de cobro, 138 miles de euros. Por otras provisiones para riesgos, valoradas en 279 mil euros.

Todas estas provisiones, tienen una repercusión en estas cuentas anuales consolidadas, por un importe de 4,12 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 2004, 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), 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. En el mes de Abril de 2004, tuvo lugar la auditoria de la norma mencionada por parte de AENOR, siendo el resultado de la misma completamente satisfactoria.

El centro de Alcolea del Cinca (Huesca), en diciembre de 2004 ha llevado a cabo la auditoria de la norma UNE-EN-ISO 14.001 por parte de AENOR, para iniciar el proceso para la certificación de la norma, la cual a la fecha de emitir estas cuentas ha sido obtenida con el número CGM-05/066.

Entre las inversiones medioambientales destacan la ampliación de la depuradora aguas residuales (EDAR) existente, la introducción de una centrifuga que permite deshidratar el exceso de fangos que se produce en la fase aerobia y una antorcha de llama oculta para quemar el gas generado en el reactor IC. La puesta en marcha de la modificación comenzó a finales de febrero de 2004, alcanzado pleno rendimiento entre los meses de julio a agosto de 2004. La instalación de un Strain-el, clarificador de agua que permite recuperar unos 50m³/h de agua para emplearlos en las regaderas de la máquina de papel MP1 para la mejora en la optimización del consumo de agua y menor vertido, todo ello en el centro de Dueñas.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

En el centro de Alcolea del Cinca, las inversiones han sido encaminadas hacia la ampliación de la depuradora de aguas residuales (EDAR) ya existente a través de la instalación de un nuevo reactor anaerobio, la construcción de un reactor aeróbico con dos turbinas de aireación y un decantador secundario.

En las plantas portuguesas las cuestiones relacionadas con el medio ambiente son reconocidas como una de las principales prioridades, que se manifiesta con actuaciones permanentes de los colaboradores de la empresas y se concreta con inversiones necesarias y que se juzgan más adecuadas a las exigencias de la reducción de los efectos medioambientales. Destaca la implantación de un sistema de recogida de derrames, cubriendo las áreas del digestor, caustificación tall-oil, evaporadores y tanques de lejía negra, instalados en 2003. Por otro lado, el arranque de un nuevo sistema de quema en el horno de cal, por la aplicación de una mejor técnica disponible (MTD), que permite mejorar el funcionamiento del horno, asegurando una mejor emisión de óxidos de Nitrógeno (Nox) para la atmósfera. Fue presentada a la entidad licenciadora un proyecto para un nuevo vertedero de residuos industriales no peligrosos, se estudió una metodología alternativa para el sellado convencional de vertederos. Por su parte Portucel Viana Energía está ejecutando un plan de inversión, que ascenderá a unos 30 millones de euros, en una central de cogeneración y en una caldera de biomasa para la quema de residuos industriales.

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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 2004 inclusive, su movimiento es el siguiente, según se detalla:

Analisis del Movimiento del Fondo de Comercio 2004					
DOTACIONES	Saldo Inicial	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final
	al 01.01.2004				al 31.12.2004
Sociedad					
Trasloga, S.L.	2.603.529	0	0	0	2.603.529
Torrespak 2000, S.A.	783.307	0	0	0	783.307
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.	2.266.881	0	0	0	2.266.881
Gescartao, SGPS, S.A.	0	488.076	0	0	488.076
Total	7.725.745	488.076	0	0	8.213.821
AMORTIZACIONES					
Sociedad					
Trasloga, S.L.	1.074.186	260.353	0	0	1.334.539
Torrespak 2000, S.A.	391.652	78.331	0	0	469.983
Imocapital, SGPS, S.A.	187.320	46.830	0	0	234.150
Cartova, S.A.	140.327	80.187	0	0	220.514
Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	300.081	145.798	0	0	445.879
Total	2.093.566	611.499	0	0	2.705.065
SALDOS NETOS					
Sociedad					
Trasloga, S.L.	1.529.343	-260.353	0	0	1.268.990
Torrespak 2000, S.A.	391.655	-78.331	0	0	313.324
Imocapital, SGPS, S.A.	280.978	-46.830	0	0	234.148
Cartova, S.A.	1.463.403	-80.187	0	0	1.383.216
Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	1.966.800	-145.798	0	0	1.821.002
Gescartao, SGPS, S.A.	0	488.076	0	0	488.076
TOTAL NETO	5.632.179	-123.423	0	0	5.508.756

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

Analisis del Movimiento del Fondo de Comercio 2003

DOTACIONES	Saldo Inicial	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final
	al 01.01.2003				al 31.12.2003
Sociedad					
Trasloga, S.L.	2.603.529	0	0	0	2.603.529
Torrespak 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
Total	6.107.956	1.617.789	0	0	7.725.745
AMORTIZACIONES					
Sociedad					
Trasloga, S.L.	813.833	260.353	0	0	1.074.186
Torrespak 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
Total	1.522.512	571.054	0	0	2.093.566
SALDOS NETOS					
Sociedad					
Trasloga, S.L.	1.789.696	-260.353	0	0	1.529.343
Torrespak 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
TOTAL NETO	4.585.444	1.046.735	0	0	5.632.179

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 2004 y 2003, es el siguiente:

Analisis del Movimiento de Diferencias Negativas de Consolidación 2004

Sociedad	Saldo Inicial	Aumentos	Bajas	Imputaciones	Saldo Final
	al 01.01.2004			a Resultados	al 31.12.2004
Imocapital, SGPS, S.A.	1.258.157	0	0	941.576	316.581
Gescartao, SGPS, S.A.	1.219.035	0	1.044.945	174.090	0
Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	1.315.168	0	0	382.060	933.108
Total	3.792.360	0	1.044.945	1.497.726	1.249.689

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

Las imputaciones aplicadas a resultados, en el ejercicio, corresponden a indemnizaciones por ajustes de plantilla, aportaciones a planes de pensiones y gastos extraordinarios por inactividad de la planta de Mourao (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. La de Fábrica de Papel Do Ave, obedece a la aplicación por gastos generados con motivo de la implantación de las modificaciones producidas en la planta por reestructuración estratégica.

Analisis del Movimiento de Diferencias Negativas de Consolidación 2003

	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Bajas	Imputaciones a Resultados	Saldo Final al 31.12.2003
Sociedad					
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
Total	3.617.452	2.623.385	0	2.448.477	3.792.360

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 2004 y al 2003, es el siguiente:

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2004	Incorpo- raciones	Aumentos	Amortiza- ción	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2004
Gastos de Constitución	239.223	0	0	-100.436	152.681	291.468
Gastos ampliación Capital	111.168	0	75.316	-53.878	0	132.606
Gts. Primer Establecimiento	373.003	0	13.962	-167.390	1.301	220.876
Totales	723.394	0	89.278	-321.704	153.982	644.950

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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2003	Incorpo- raciones	Aumentos	Amortiza- ción	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
Gastos de Constitución	6.177	0	0	-90.493	323.538	239.222
Gastos ampliación Capital	204.502	-2.683	14.894	-437.673	332.130	111.170
Gts. Primer Establecimiento	714.102	-194.811	0	-268.424	122.135	373.002
Otros Gastos	454.255	0	0	0	-454.255	0
Proyecto Bolsa	332.130	0	0	0	-332.130	0
Totales	1.711.166	-197.494	14.894	-796.590	-8.582	723.394

9.- INMOVILIZADO INMATERIAL

Un detalle de este epígrafe a 31 de Diciembre de 2004 y 2003, es el siguiente:

Analisis del Movimiento del Inmovilizado Inmaterial 2004					
Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2004	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2004
COSTE					
Gast. Investig. Desar.	6.815.094	675.702	-14.462	-159.077	7.317.257
Propied. Industrial	31.796	1.381	0	0	33.177
Fondo de Comercio	996.501	687.555	0	1.324.481	3.008.537
Aplicac. Informátic.	1.696.280	713.806	0	0	2.410.086
Derechos Arr. Finan.	492.572	497.620	0	-61.924	928.268
Total	10.032.243	2.576.064	-14.462	1.103.480	13.697.325
AMORTIZACION					
Gast. Investig. Desar.	4.019.976	423.489	-5.594	5.817	4.443.688
Propied. Industrial	16.086	4.853	0	0	20.939
Fondo de Comercio	149.475	173.346	0	0	322.821
Aplicac. Informátic.	150.488	108.420	0	0	258.908
Derechos Arr. Finan.	92.984	117.959	0	-43.378	167.565
Total	4.429.009	828.067	-5.594	-37.561	5.213.921
TOTAL NETO	5.603.234	1.747.997	-8.868	1.141.041	8.483.404

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

Aplicaciones Informáticas.

Los costes originados en el ejercicio 2003 y 2004, correspondientes a "Aplicaciones Informáticas", ascienden a 839.396 y 713.806 euros respectivamente. De estas cantidades, 835.362 y 630.407 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, que se ha implantado una parte en el ejercicio 2004 y el resto se incorporara en el ejercicio 2005.

Bienes en régimen de arrendamiento financiero

Al 31 de diciembre de 2004, 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 31.12.04 es: Contratos por un global de 928.268 euros, amortización acumulada por importe de 167.565 euros e intereses diferidos, pendientes de imputación para próximos ejercicios por importe de 45.259 euros, recogidos en la cuenta de "Gastos a distribuir en varios ejercicios".

Analisis del Movimiento del Inmovilizado Inmaterial 2003					
Concepto COSTE	Saldo Inicial al 01.01.2003	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
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
Total	5.695.671	1.425.502	1.435.046	1.476.024	10.032.243
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
Total	2.775.818	653.300	1.006.671	-6.780	4.429.009
TOTAL NETO					
	2.919.853	772.202	428.375	1.482.804	5.603.234

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

En el ejercicio 2003, las operaciones en Régimen de arrendamiento Financiero, en las Sociedades pertenecientes al Grupo, ascendían a un global de 492.572 euros, amortización acumulada de 92.984 euros e intereses diferidos, pendientes de imputación por importe de 37.934 euros, recogidos en la cuenta de "Gastos a distribuir en varios ejercicios".

10.- INMOVILIZADO MATERIAL

Un detalle de este epígrafe a 31 de diciembre de 2004 y 2003 es el siguiente:

Analisis del Movimiento del Inmovilizado Material 2004

Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2004	Incorpo- raciones	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2004
COSTES						
Terrenos y Bienes Natur.	16.004.189	0	246.188	-214.903	228.250	16.263.724
Construcciones	56.665.762	0	293.829	-6.708	1.579.771	58.532.654
Instalaciones Técnicas	75.005.019	0	2.963.029	-48.745	6.190.754	84.110.057
Maquinaria	216.755.559	0	11.784.533	-3.561.030	11.787.349	236.766.411
Utilaje	456.220	0	88.786	-129	-41.617	503.260
Mobiliario	6.093.045	0	122.261	-645.128	-599.647	4.970.531
Equipos Proc. Informac.	1.262.309	0	48.376	-5.351	0	1.305.334
Elementos Transporte	5.622.624	0	389.729	-273.412	67.186	5.806.127
Otro Inmoviliz. Material	9.451.224	0	460.143	-81.278	-465.159	9.364.930
Anticipos e inmovi. curso	14.674.169	0	18.215.642	-60.304	-20.017.805	12.811.702
Total	401.990.120	0	34.612.516	-4.896.988	-1.270.918	430.434.730
AMORTIZACION						
Construcciones	17.488.204	0	1.119.398	-2.731	0	18.604.871
Instalaciones Técnicas	28.026.233	0	3.684.628	-5.343	-567	31.704.951
Maquinaria	112.198.077	0	11.182.019	-2.204.219	33.772	121.209.649
Utilaje	355.161	0	39.914	-129	-42.843	352.103
Mobiliario	4.336.951	0	309.216	-606.791	-681.589	3.357.787
Equipos Proc. Informac.	762.764	0	187.653	-3.864	0	946.553
Elementos Transporte	3.883.163	0	284.481	-213.335	1.329	3.955.638
Otro Inmoviliz. Material	8.050.492	0	459.474	-74.406	-5.245	8.430.315
Total	175.101.045	0	17.266.783	-3.110.818	-695.143	188.561.867
TOTAL NETO	226.889.075	0	17.345.733	-1.786.170	-575.775	241.872.863

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 las construcciones de unas nuevas oficinas y almacén de bobinas, modificación y mejoras de instalación y maquinaria en los centros de Dueñas (Palencia) y Alcolea del Cinca (Huesca), por importe de 2,3 millones de euros. En instalaciones de Trasloga en Dueñas (Palencia), un importe de 0,5 para instalación y maquinaria del proceso productivo de plancha y cajas de cartón ondulado. En instalaciones de Torrespack, una inversión de 1,1 millones en maquinaria para la fabricación de cartón. En las fábricas del Grupo Gescartao, destaca las inversiones de una Central de Cogeneración y aplicaciones al nuevo proyecto de Papelnova en Viana do Castelo (Papel reciclado) por 7,4 millones de euros. En Mourao en la planta para embalaje de cartón de Sulpac, inversiones por importe de 0,5 millones de euros.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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

Analisis del Movimiento del Inmovilizado Material 2003						
Concepto	Saldo Inicial al 01.01.2003	Incorpo- raciones	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
Utilaje	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 inmov.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
AMORTIZACION						
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
Utilaje	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

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. De este importe se han amortizado en el año 325.626 euros y la amortización acumulada a la fecha del 31 de diciembre de 2004 asciende a la cantidad de 1.700.590 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 2004, de 6.122.211 euros, de los que corresponde a estas cuentas consolidadas la cantidad de 3.061.105 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 2004, de 1.006.765 euros.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

11.- VALORES MOBILIARIOS

a) INMOVILIZADO FINANCIERO

El detalle de esta partida al 31 de diciembre de 2004, es el siguiente:

ENTIDAD	Saldo Inicial al 01.01.2004	Incorpo- ración	Aumentos	Salidas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2004
Empresas participadas:						
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. ¹ (50%)	1.800	0	0	0	0	1.800
Rastabán, S.L. ² (100%)	3.006	0	0	-3.006	0	0
Cartocer, Fca. C. C.L., Lda. (15,00%)	300.578	0	0	0	0	300.578
Valor Participaciones	680.756	0	0	-3.006	0	677.750
Provisión depreciación	-22.111	0	0	0	0	-22.111
Créditos	12.421.803	0	0	-109.332	2.602.997	14.915.468
Total Empresas Participadas	13.080.448	0	0	-112.338	2.602.997	15.571.107
Otras Inversiones Financieras:						
Cartopor (Nota 1, párrafo 3)	1.802.731	0	0	0	-1.274.479	528.252
Otras Inversiones	279.177	0	0	-5.241	0	273.936
Fianzas Constituidas	71.826	0	977	0	0	72.803
Total Otras Inversiones	2.153.734	0	977	-5.241	-1.274.479	874.991
TOTAL NETO	15.234.182	0	977	-117.579	1.326.518	16.446.098

¹ Participación no significativa, a efectos de consolidación. ² Entidad sin actividad

Al 31 de diciembre de 2004, la partida de créditos corresponde a Imocapital que tenía recibido por parte de Papeles y Cartones de Europa, S.A. un crédito por importe de 24.624 miles euros, para la adquisición de la participación en el Grupo Gescartao. Este importe es susceptible de capitalización y en estas cuentas anuales es eliminado en un 50%, que corresponde a la participación consolidada. El resto por importe de 2.603 miles de euros son aportaciones financieras a la A.I.E. Multienergias y al pago por cuenta de I.D.A.E. (Nota 2.1)

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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

ENTIDAD	Saldo Inicial al 01.01.2003	Incorpo- ración	Aumentos	Salidas	Traspasos	Saldo Final al 31.12.2003
Empresas participadas:						
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. ¹ (50%)	1.800	0	0	0	0	1.800
Rastabán, S.L. ² (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
Valor Participaciones	380.178	0	300.578	0	0	680.756
Provisión depreciación	-22.111	0	0	0	0	-22.111
Créditos	12.312.471	0	109.332	0	0	12.421.803
Total Empresas Participadas	12.670.538	0	409.910	0	0	13.080.448
Otras Inversiones Financieras:						
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 Constituídas	83.759	-13.493	3.062	-1.502	0	71.826
Total Otras Inversiones	244.400	16.249	1.904.775	-11.690	0	2.153.734
TOTAL NETO	12.914.938	16.249	2.314.685	-11.690	0	15.234.182

¹ Participación no significativa, a efectos de consolidación. ² Entidad sin actividad

b) ACCIONES PROPIAS.

La Junta General de Accionistas, de 9 de Junio de 2004, 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 10 de junio de 2003.

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 las cuentas anuales del ejercicio 2003. Las plusvalías netas generadas en la realización de la autocartera, ascendieron en el ejercicio a la cantidad de 1.257.740 euros.

Al 31 de diciembre de 2004, la composición de la autocartera era de 5.465 títulos que representan el 0,01% del capital social, por un importe de 14.839 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 69.451 euros.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

12.- DEUDORES

Las composiciones de esta partida al 31 de diciembre de 2004 y 2003, es la siguiente:

<u>Deudores</u>	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
- Clientes	50.852.827	44.156.885
- Empresas Participadas	2.712.422	4.269.780
- Deudores Varios	4.880.971	6.085.209
- Administraciones Públicas	6.701.131	9.946.412
- Provisión Clientes Dudosos Cobro	-4.622.413	-5.011.671
TOTAL	60.524.938	59.446.515

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.

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 4.622.413 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 2004 y 2003:

<u>Existencias</u>	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
- Comerciales	10.414.463	11.674.419
- Materias Primas y Auxiliares	13.540.160	13.829.931
- Otros Aprovisionamientos	8.224.206	7.339.251
- Anticipos a Proveedores	272.295	1.120.857
TOTAL	32.451.124	33.964.458

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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

Existen provisiones sobre los valores de las existencias de materias primas por importe de 32.037 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 2004 y 2003, son los siguientes:

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS PROPIOS EN AÑO 2004

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2004	Aumentos	Disminu-		Saldo Final 31/12/2004
			ciones	Traspasos	
CAPITAL SOCIAL	71.509.364	5.959.112	0	0	77.468.476
RESERVAS	28.218.826	548.697	5.959.112	0	22.808.411
<i>Reservas Legales</i>	2.949.663	182.156	0	0	3.131.819
<i>Reservas Voluntarias</i>	25.009.884	366.541	5.959.112	244.440	19.661.753
<i>Reservas para acciones propias</i>	259.279	0	0	-244.440	14.839
RESERVA DE REVALORIZACION	0	0	0	0	0
RESERVA DE CONSOLIDACION	25.635.944	9.146.330	0	0	34.782.274
PERDIDAS Y GANANCIAS	11.013.935	9.341.284	11.013.935	0	9.341.284
Dividendos a cuenta	0	0	825.398	0	-825.398
TOTAL	136.378.069	24.995.423	17.798.445	0	143.575.047

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS PROPIOS EN AÑO 2003

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2003	Aumentos	Disminu-		Saldo Final 31/12/2003
			ciones	Traspasos	
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
<i>Reservas Legales</i>	2.618.358	331.305	0	0	2.949.663
<i>Reservas Voluntarias</i>	21.325.483	849.221	389.492	3.224.672	25.009.884
<i>Reservas para acciones propias</i>	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
TOTAL	127.225.299	28.295.298	19.142.528	0	136.378.069

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

a) Capital social

El capital suscrito está formado por 38.734.238 acciones de 2 euros de valor nominal cada una, totalmente desembolsado. El importe del capital es de 77.468.476 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 14 de octubre de 2004 se elevó a público, mediante escritura número 2.177 del Notario del Ilustre Colegio de Madrid, D. Joaquín Delibes Senna-Cheribbo, los acuerdos sociales referentes a aumentar el capital social en 5.959.112 euros con cargo a reservas disponibles, conforme a la decisión de la Junta General de Accionistas de fecha 9 de junio de 2004. 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 9 de Junio de 2004, 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 10 de junio de 2003. 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 2004 y 2003 y sus participaciones son los siguientes:

Titulares de Participaciones	2004	2003
Harpalus, S.L.	39,53%	48,42%
Rengo Co Lda.		
Zoco Inversiones, S.R.L.	5,01%	5,01%
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A.	6,00%	5,00%
Angel Fernández González	5,39%	5,39%
Autocartera	0,01%	0,22%
Resto en participaciones menores de inversores institucionales y particulares	44,06%	35,96%

b) Reservas Legales

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.

Al 31 de diciembre de 2004, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 3.131.819 euros, correspondiendo 2.949.552 euros al saldo del 31 de diciembre de 2003 y 182.156 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2003.

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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

c) Reservas Voluntarias.

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 efectuada en el ejercicio anterior.

Al 31 de diciembre de 2004, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 19.661.753 euros, corresponde 25.009.984 euros al saldo del 31 de diciembre de 2003, 366.541 euros a la imputación de la distribución de resultados del ejercicio 2003, más por la imputación efectuada en el ejercicio por importe de 244.440 euros de la cuenta de "Reservas para acciones propias" que corresponde a la disminución de la autocartera en el ejercicio 2004, menos la aplicación por importe de 5.959.112 euros efectuada en la ampliación de capital con cargo a esta cuenta de reservas, señalada en el párrafo a) anterior.

d) Reservas para 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.

Al 31 de diciembre de 2004, el saldo de esta cuenta asciende a la cantidad de 14.839 euros, corresponden al saldo de la cuenta en 31 de diciembre de 2003, por 259.279 euros, y por el ejercicio 2004, se han reducido por disminución de la autocartera, la cantidad de 244.440 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 Consolidación.

El detalle por sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación en los ejercicios 2004 y 2003, es el siguiente:

<u>Reservas de Consolidación</u>	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
- Imocapital, SGPS, S.A.	32.981.316	23.100.479
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	2.473.967	2.706.401
- Trasloga, S.L.	-17.611	192.175
- Torres Pack 2000, S.A.	-99.986	-21.981
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	-448.677	-307.370
- Electrovapor, AIE	0	6.144
- Cartova, S.A.	-106.735	-39.904
TOTAL	34.782.274	25.635.944

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

f) 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, las de la sociedad GESCARTAO, SGPS, S.A., cotizan en el mercado de Lisboa (Nota 2.3).

15.- INTERESES DE SOCIOS EXTERNOS

El movimiento del ejercicio de 2004 y 2003 de este apartado del balance de situación consolidado, es el siguiente:

Intereses Minoritarios (Por Sociedades)				
	Ejercicio 2003	Incorporación	Aplicación	Ejercicio 2004
Emprobal	192.869	45.300	2.451	240.620
Gescartao, SGPS, S.A.	22.862.250	-2.373.609	1.743.821	22.232.462
Saldo Final	23.055.119	-2.328.309	1.746.272	22.473.082

Intereses Minoritarios (Por Sociedades)				
	Ejercicio 2002	Incorporación	Aplicación	Ejercicio 2003
Emprobal	111.591	71.069	10.209	192.869
Gescartao, SGPS, S.A.	0	19.696.648	3.165.602	22.862.250
Saldo Final	111.591	19.767.717	3.175.811	23.055.119

La deducción producida en este capítulo, en el ejercicio 2004, se debe al aumento de la participación directa en la Sociedad Gescartao a través de la Sociedad dominante.

El incremento en este apartado, en el ejercicio 2003, 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.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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 2004 y 2003, es el siguiente:

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE SUBVENCIONES EN AÑO 2004

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2004	Entradas	Salidas	Imputacion. al Ejercicio	Saldo Final 31/12/2004
Del Estado	2.418.795	180.304	8.417	569.527	2.021.155
De Otras Administrac. Pùblicas	1.353.030	270.661	0	480.337	1.143.354
TOTAL	3.771.825	450.965	8.417	1.049.864	3.164.509

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE SUBVENCIONES EN AÑO 2003

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2003	Entradas	Salidas	Imputacion. al Ejercicio	Saldo Final 31/12/2003
Del Estado	2.943.399	0	0	524.604	2.418.795
De Otras Administrac. Pùblicas	1.781.854	0	0	428.824	1.353.030
TOTAL	4.725.253	0	0	953.428	3.771.825

17.- PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El detalle de estas partidas al 31 de Diciembre de 2004 y 2003 es el siguiente:

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE PROVISIONES EN AÑO 2004

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2004	Entradas	Salidas	Incorpor- ación	Saldo Final 31/12/2004
Riesgo Cobro deuda EDIA	3.916.417	0	0	0	3.916.417
Indemnizaciones pendientes	199.380	37.500	168.089	0	68.791
Proyecto Mourao II	593.517	0	593.517	0	0
Otras Provisiones	43.278	96.368	0	0	139.646
TOTAL	4.752.592	133.868	761.606	0	4.124.854

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

Las provisiones imputadas este ejercicio corresponden 37.500 euros para indemnizaciones y 96.368 euros para otras provisiones en las cuentas del Grupo Gescartao.

La aplicaciones efectuadas en el ejercicio 2004 corresponden a 168.089 euros de indemnizaciones y 593.517 euros correspondientes al Proyecto Mourao II.

Las provisiones imputadas en el ejercicio 2003 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 ecila, que se adapta a la situación actual.

ANALISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE PROVISIONES EN AÑO 2003

CONCEPTO	Saldo Inicial 01/01/2003	Entradas	Salidas	Incorporación	Saldo Final 31/12/2003
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
TOTAL	3.943.333	792.897	1.369.531	1.385.893	4.752.592

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

18.- DEUDAS

El detalle de estas partidas al 31 de Diciembre de 2004 y 2003, era el siguiente:

COMPOSICION DE LAS DEUDAS - 2004

(Datos en euros)

DEUDAS	Corto Plazo	Vencimiento de Deudas a Largo Plazo					
		2006	2007	2008	2009	Resto	TOTAL
Deudas Entid. Crédito	39.965.133	23.072.591	1.456.382	6.871.220	30.175.854	20.745.704	82.321.751
Deudas Em. Participadas	1.745.664	0	0	0	0	0	0
Acreedores Comerciales	32.347.104	0	0	0	0	0	0
Otros acreed. no comerc.	13.738.232	3.593.760	989.392	663.380	1.003.246	12.867.465	19.117.243
Administraciones Pùblicas	4.707.746	530.175	782.761	978.452	1.174.142	6.359.935	9.825.465
Ajustes periodificación	13.782.899	0	0	0	0	0	0
TOTAL	106.286.778	27.196.526	3.229.535	8.513.052	32.363.242	39.973.104	111.264.459

Del saldo de la deuda por Acreedores Comerciales, al 31 de diciembre de 2004, en las Sociedades españolas, 890 miles 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 Pùblicas", la cantidad de 10.474 miles Euros, corresponden a Impuestos Diferidos por aplicación de diferencias temporales, conforme a nota 19.

En el saldo de ajustes por periodificación, incluye correspondiente a Imocapital, un importe de 6.540 miles de euros por el cálculo de Impuestos diferidos como consecuencia de los ajustes en las amortizaciones (nota 4h), 457 miles de euros a otros Impuestos diferidos, 5.616 miles de euros a previsiones por pagos pendientes. Sobre otras empresas del perímetro de consolidación, corresponde la cantidad de 1.169 miles de euros por previsiones de pagos pendientes por distintos conceptos.

Al 31 de diciembre de 2004 existen créditos pendientes de disposición por un importe de 17.037 miles de Euros.

Las líneas de descuento y anticipos de facturas ascienden a la cantidad de 41.585 miles de euros, de las cuales han sido utilizados 28.395 miles euros.

Los gastos financieros devengados y pendientes de pago, ascienden a la cantidad de 234 mil euros.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

COMPOSICION DE LAS DEUDAS - 2003

(Datos en euros)

DEUDAS	Corto Plazo	Vencimiento de Deudas a Largo Plazo					
		2005	2006	2007	2008	Resto	TOTAL
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
TOTAL	92.219.792	22.366.241	10.119.208	2.798.773	2.152.838	68.481.469	105.918.529

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 2004 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 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 correspondiente a los ejercicios 2004 y 2003, es la siguiente:

Conciliación del Resultado con la Base Imponible del Impuesto Sobre Sociedades.

Ejercicio 2004 y 2003

	<u>Ejercicio 2004</u>		<u>Ejercicio 2003</u>	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Resultado Contable del Ejercicio			9.341.284	
Impuesto Sociedades (previsión)	3.113.275		1.962.628	
Diferencias Permanentes:				
Con origen en el ejercicio	562.148	3.084.857	482.252	3.881.119
Diferencias Temporales:				
Con origen en el ejercicio	2.169.601	1.299.292	1.694.298	1.869.081
Base Imponible			10.802.160	
				9.402.913

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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. Se han aplicado en el ejercicio la cantidad de 2.169 miles de euros de aumentos y 1.299 miles de euros de disminuciones.

En el cálculo del Impuesto del ejercicio 2004 de la Empresa dominante, se han aplicado deducciones, por remanente del ejercicio anterior, por 380.897 euros, quedando pendiente para ejercicios anteriores la cantidad de 104.056 euros.

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 1,69 millones de euros, siendo su importe acumulado de 13,09 millones de euros, cantidad recogida dentro del capítulo de "Ajustes por periodificación", en su porcentaje de aplicación consolidado, 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 2004, tiene entregados determinados avales bancarios por un importe total de 2.350.520 Euros, a entidades institucionales y empresas de servicio. Gescartao, SGPS, S.A., tiene garantías prestadas a terceros por importe de 2.176.302 euros. El resto de sociedades enmarcadas en el perímetro de la consolidación, tienen prestados avales bancarios por un importe de 782.882 Euros.

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).

Las obligaciones especiales citadas, consisten en la construcción e instalación de una unidad fabril con capacidad de producción mínima de 150 mil toneladas año de papel reciclado, que representa una inversión de aproximadamente 125 millones de euros. Una inversión industrial en el Concejo de Mourao por un montante de valor de 10 millones de euros. Inversiones en sectores agro-industriales, industriales o de servicios incluido turismo por importe de 40 millones de euros. Todas estas inversiones están en proceso de diseño, contratación, instalación y funcionamiento, habiendo

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

realizado en el ejercicio 2004, diversas actuaciones encaminadas al cumplimiento de las obligaciones citadas. (Ver nota 23).

21.- INGRESOS Y GASTOS

Información sobre Ingresos, Gastos y empleo en el ejercicio 2004 y 2003, según detalle:

Distribución del Importe Neto de la Cifra de Negocios.
(Datos en porcentajes)

ACTIVIDAD	EJERCICIO 2004	EJERCICIO 2003
Por Producto:		
División Papel	50,69%	50,87%
División Cartón	47,55%	48,09%
Energía	0,82%	0,91%
Prestación de Servicios	0,94%	0,13%
Por Destinos:		
Mercado Interior	40,78%	40,88%
Unión Europea	51,72%	58,97%
Países OCDE	7,50%	0,00%
Resto Países	0,00%	0,15%
Por Entidades: (En Euros)		
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	88.365.944	80.701.894
- Imocapital, SGPS, S.A.	89.070.957	89.598.645
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	12.540.732	11.307.013
- Trasloga, S.L.	21.247.138	21.195.064
- Torres Pack 2000, S.A.	3.296.904	3.461.120
- Cartonajes Esteve i Nadal, S.L.	3.610.913	3.471.758
- Multinergías, AIE	5.643.216	5.237.973
- Electrovapor, AIE	0	1.916.231
- Cartova, S.A.	2.457.696	2.738.306

Consumo de Materias Primas y Otras Materias Consumibles

	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Compras de Materias Primas	70.778.542	63.857.490
Compras de Otros Aprovisionamientos	11.993.970	9.713.092
Variación de existencias de Materias Primas	121.117	-438.516
Variación de existencias de Materias Consumibles	683.467	-3.239
TOTAL	83.577.096	73.128.827

Papeles y Cartones de Europa, S.A.
Memoria Consolidada 2004

Gastos de Personal

	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Sueldos y Salarios	25.983.106	24.547.059
Seguridad Social a cargo Empresa	7.809.777	6.915.385
TOTAL	33.792.883	31.462.444

Número medio de personas empleadas

	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Dirección y Mandos	71	72
Producción	802	753
Administración	82	83
Ventas y Técnicos	126	123
TOTAL	1.081	1.031

Otros Gastos de Explotación

	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Transportes	14.062.549	12.861.942
Servicios Profesionales y Exteriores	4.947.674	4.812.886
Energía y Agua	6.110.570	12.536.656
Combustible y Vapor	1.510.121	2.328.553
Gastos de Mantenimiento	9.991.913	8.323.103
Seguros	1.826.155	1.693.218
Contribuciones y Tributos	965.292	443.507
Gastos Diversos	7.485.754	8.485.089
TOTAL	46.900.028	51.484.954

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

Ingresos y Gastos Extraordinarios

Ingresos	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Subvenciones al Capital	1.049.865	953.428
Beneficio por enajenación de inmovilizados	1.711.326	329.850
Ingresos ejercicios anteriores	131.253	96.605
Por operaciones con acciones propias	130.011	1.257.879
Otros	689.994	849.187
TOTAL	3.712.449	3.486.949
Gastos		
Gastos ejercicios anteriores	132.525	52.143
Pérdida por enajenación de inmovilizados	249.240	891.219
Provisión riesgo inversiones en curso (Nota 17)	0	409
Por operaciones con acciones propias	60.560	139
Otros	1.609.074	2.000.147
TOTAL	2.051.399	2.944.056

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, por traspasos de costes de explotación a este apartado por la inactividad en la fábrica Portucel Recicla, por coste reducción de capital en Portucel Viana por un importe que corresponde a la parte de participación del Grupo Europac, en la cantidad de 1.075 miles de euros.

22.- RELACIONES CON EMPRESAS VINCULADAS

La información sobre transacciones realizadas durante los ejercicios 2004 y 2003, por las sociedades del grupo, son las detalladas a continuación:

Relaciones vinculadas Empresas del Grupo Ejercicio 2004

Débitos y Créditos

	Clientes	Deudores	Acreedor	Créditos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	6.760.726	1.505.562	1.219.297	0
- Imocapital, SGPS, S.A.	1.365.339	0	1.699.109	1.514
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	53.668	0	1.628.261	490.048
- Trasloga, S.L.	1.001.389	0	3.986.460	478.000
- Torres Pack 2000, S.A.	66.332	0	657.118	0
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	0	496.557	0
- Multinergías, AIE	548.446	0	0	0
- Cartova, S.A.	602	0	109.701	536.000
TOTAL	9.796.502	1.505.562	9.796.502	1.505.562

Papeles y Cartones de Europa, S.A.
Memoria Consolidada 2004

Relaciones vinculadas Empresas del Grupo Ejercicio 2004

	Transacciones	Ventas	Compras	Otros Ingresos	Otros Gastos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.		20.771.981	6.646.943	39.814	0
- Imocapital, SGPS, S.A.		2.039.434	7.919.703	0	0
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.		234.418	2.900.340	0	226
- Trasloga, S.L.		1.259.083	8.514.786	0	12.758
- Torres Pack 2000, S.A.		239.055	1.846.037	0	25.264
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.		0	1.111.248	0	0
- Multinergías, AIE		5.174.830	130.899	0	0
- Cartova, S.A.		3.988	652.834	0	1.566
TOTAL		29.722.789	29.722.789	39.814	39.814

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
TOTAL		11.722.505	3.553.578	11.722.505	3.553.578

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.		176.270	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
TOTAL		33.277.926	33.277.926	120.489	120.489

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

23.- OTRA INFORMACIÓN

Los miembros del órgano de administración de la sociedad dominante, durante los ejercicios 2004 y 2003, han devengado 1.224.356 y 1.144.283 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 2004, 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 auditoria individual y consolidada de esta Sociedad, por los ejercicios 2003 y 2004, han sido de 20.550 y de 22.563 euros respectivamente. Los honorarios por servicios de auditoria a través de Anefisa, S.L. (ROAC nº SO-409), en los ejercicios 2003 y 2004, ascendieron a 10.824 y 9.437 euros respectivamente de Sociedades Dependientes.

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 Portucel 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. (Ver nota 20). 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. En Mayo de 2004, se iniciaron las actividades fabriles en Sulpac, empresa productora de embalajes de cartón en Mourao, entidad creada al amparo de las obligaciones anteriormente comentadas.

A finales de 2004, 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. Portucel Recicla, interpuso una demanda relevante contra la entidad pública portuguesa EDIA en reclamación de cantidad pendiente de pagar por la expropiación de los terrenos con objeto de construir el pantano de Alqueva. 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, por importe de 3,91 millones de euros, (Ver nota 17), contra la cuenta de "Diferencias Negativas de Consolidación" correspondientes a la participación en Gescartao, por importe de 3,01 millones de euros, que corresponde a su participación. 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. (Ver nota 2.3)

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

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

En Setiembre 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, la cual puede originar una liquidación adicional de aproximadamente 2,5 millones de euros. El Consejo de Administración entiende que los fundamentos presentados por la administración tributaria, no están de acuerdo con la legislación fiscal portuguesa por lo que deberá presentar impugnación judicial relativa a la referida liquidación adicional, si prospera.

24.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Con fecha 3 de enero de 2005, Papeles y Cartones de Europa, S.A., procedió a comprar los equipos e instalaciones de la Agrupación de Interés Económico Multienergías en la que participa en un 77,27%, conforme a los estatutos de la Agrupación. El precio de adquisición total de los equipos ascendió a 2.860.000 euros. Esta operación en la participación que ostenta Papeles y Cartones de Europa, S.A. representa una minusvalía por importe de 2.589.954 euros. Los administradores de la Sociedad en relación a esta minusvalía consideran no computarla a los resultados de cierre del ejercicio 2004 a través de una provisión y sí reconocerla en los resultados del ejercicio 2005, con el objetivo de no desvirtuar las cuentas de ambos ejercicios y considerando que las de este ejercicio acumulan determinadas plusvalías latentes que compensan la minusvalía señalada. A título informativo se destaca como plusvalía latente la participación directa en la Sociedad Gescartao, que de acuerdo al precio de venta de la operación señalada en el párrafo siguiente, asciende a la cantidad de 6,2 millones de euros, que se verá materializada en el ejercicio 2005, una vez que la participación sea trasmisida a Imocapital como consecuencia de la reestructuración proyectada tras las operaciones del párrafo siguiente. Esta plusvalía latente en la participación indirecta de Gescartao a través de Imocapital, asciende a 63 millones de euros.

Con fecha 11 de febrero de 2005, Papeles y Cartones de Europa, S.A. (Europac) acordó la adquisición a Sonae del 50% de las acciones de Imocapital, SGPS, S.A., y de los derechos crediticios que mantenía Sonae frente a dicha sociedad. Europac pasa así a controlar el 100% de Imocapital. Europac adquiere a Sonae un 3,58% de su participación directa en Gescartao, equivalente a 715.160 acciones. Esta operación, cuyo importe total es de 97,86 millones de euros, eleva la participación de Europac en Gescartao, tanto directa como indirecta, al 74,78%. La valoración del precio de Gescartao en esta operación asciende a 13,57 euros por acción.

La operación anterior, queda condicionada a la aprobación por parte del Tribunal de Competencia de Portugal, sin que en ningún caso de lugar al lanzamiento de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) por parte de Europac sobre el capital restante de Gescartao, extremo confirmado mediante

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

consulta vinculante en este sentido en la CMVM (Comissao do Mercado de Valores Mobiliários) de Portugal.

Con fecha 11 de febrero de 2005, se firmó una operación de financiación sindicada mediante un préstamo por importe global de 98 millones de euros con distintas Entidades Financieras. El préstamo se aplicará a financiar íntegramente la adquisición de la operación señalada en el párrafo anterior. La disposición del mismo se hará una vez que Papeles y Cartones de Europa, S.A. tenga que asumir el pago a Sonae por la operación señalada y en todo caso antes del 24 de Junio de 2005.

Con fecha 12 de enero de 2005, Papeles y Cartones de Europa, S.A. (Europac) adquirió el 40% del capital de la sociedad Cartonajes Santander, S.L. cuya actividad es la fabricación y manipulación de plancha y embalajes de cartón ondulado, sita en Heras (Cantabria), el precio de adquisición ascendió a 223,5 miles de euros.

25.- CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO

Cuadro de Financiación del Ejercicio

(expresado en euros)

	EJERCICIO 2004	EJERCICIO 2003		
Variaciones de Estructura	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Gastos de Establecimiento	243.260			191.181
Inmovilizado Inmaterial	3.708.237		3.336.681	
Inmovilizado Material	32.250.571		48.693.311	
Inmovilizado Financiero	1.211.916		2.319.244	
Acciones Propias		244.441		3.224.671
Fondo de Comercio Consolidado	488.075	611.498	1.617.789	571.054
Gastos a distribuir en varios ejercicios		295.587	388.599	
Fondos Propios	1.318.908		1.861.165	
Dividendos a cuenta ejercicio 2004	825.398			
Intereses Minoritarios	582.037			22.943.528
Diferencia negativa de consolidación	2.542.671			174.908
Subvenciones al Capital	607.316		953.428	
Provisiones para Riesgos	627.738			809.259
Acreedores a largo plazo		5.345.930		10.262.351
Cash Flow		27.757.838		29.258.550
TOTAL	44.406.127	34.255.294	59.170.217	67.435.502
Variaciones de Circulante	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen
Diferencia de estructura	10.150.833			8.265.285
Existencias		1.513.334	8.812.467	
Deudores	1.078.323		12.864.094	
Inversiones Financieras Temporales	2.298.593			1.803.790
Tesorería	2.250.179			16.103.708
Ajustes por periodificación		197.608	2.092.369	
Acreedores a corto plazo		14.066.986	2.403.853	
TOTAL	15.777.928	15.777.928	26.172.783	26.172.783

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

26.- INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE

La Sociedad dominante, en su centro de Dueñas (Palencia) obtuvo en el ejercicio 2002, 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. En el mes de Abril de 2004, tuvo lugar la auditoria de la norma mencionada por parte de AENOR, siendo el resultado de la misma completamente satisfactoria.

En el centro de Alcolea del Cinca, en diciembre de 2004 ha llevado a cabo la auditoria de la norma UNE-EN-ISO 14001, por parte de AENOR, para iniciar el proceso para la certificación de la norma, la cual a la fecha de emitir estas cuentas ha sido obtenido con el numero CGM-005/066.

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 2004, ascienden a 469.748 y 743.573 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 séptimo de la nota 4 t), para la protección y mejora del medio ambiente, han ascendido a 1.084.244 y 356.698 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.

En el ejercicio 2004, no se han devengado subvenciones de naturaleza medioambiental. Del ejercicio anterior, subvenciones pendientes de cobro, han sido satisfechas, en el ejercicio 2004, la cantidad de 93.430 euros. No existen otros ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medio ambiente.

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Memoria Consolidada 2004

Madrid, a 30 de Marzo de 2004. Los Administradores

Presidente: _____

Corporación Oudaloi, S.A.
José Miguel Isidro Rincón

Vocal: _____

Jorge Requejo Liberal

Vicepresidente: _____

~~Harpalus, S.L.~~
Fernando Isidro Rincón

Vocal: _____

Fernando Padrón Estarriol

Vocal: _____

Vicente Guilarte Gutierrez

Vocal: _____

Win Soto, S.A.
Enrique Isidro Rincón

Vocal: _____

Juan Jordán Pérez

Vocal: _____

Ángel Fernández González

Vocal: _____

Compañía Andaluza de
Inversiones, S.A. (CARISA)
José María Ramírez Loma

Vocal: _____

~~Zoco Inversiones, S.A.~~
Victoriano López-Pinto

Grupo Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Informe de Gestión 2004

EL SECTOR Y LA PRODUCCIÓN

En el año 2004 se produjeron en España 5.526.000 toneladas de papel y cartón, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. El sector de papeles para cartón ondulado creció en España el pasado ejercicio un 2,9%, en la misma línea que la media europea, que aumentó un 2,8%. Por su parte, la producción de cartón ondulado en España creció en 2004 un 1,34% respecto el año anterior.

El mercado de papel para cartón ondulado se ha visto marcado por niveles mínimos en precios de kraftliner que llegaron a situarse en 381 € por tonelada en marzo y se recuperaron en el segundo semestre, cerrando en 461 € por tonelada. Esta situación se apoyó en una disminución de los stocks de los principales productores americanos durante los primeros meses del año la cual alivió la presión de oferta que ejercen éstos en el mercado europeo debido a la relación dólar/euro.

En el conjunto de Europa, la tendencia del sector del embalaje de cartón ondulado durante la primera mitad de 2004 (aumento de producción del +2% y de los pedidos/entregas del +2,2%) se ha confirmado en la segunda mitad del año. El tercer trimestre de 2004 marcó la consolidación de la recuperación del sector, viéndose en el cuarto trimestre un mayor vigor en ésta positiva tendencia. La demanda más fuerte de lo inicialmente previsto ha permitido absorber la mayor oferta existente, y con ello, eliminar las perspectivas inicialmente previstas de desequilibrio entre oferta y demanda. La mayor demanda se ha visto favorecida por la recuperación de la economía europea, así como por la racionalización de la oferta, permitiendo una reducción de los stocks, que experimentaron un descenso del 10% en 2004 (según fuente Groupement Européen Ondulé, European Containerboard Organisation –ECO- y European Federation of Corrugated Board Manufacturers –FEFCO)

La producción de papel para embalaje del Grupo Europac ha sido de 498.912 toneladas, un 4,18% más que en el ejercicio anterior. En papel reciclado se ha producido 230.612, un 8,6% más que el año anterior, mientras que en kraftliner se produjo en 2004 268.300 toneladas, un 0,63% más que en el ejercicio precedente. El incremento de producción en papel reciclado es consecuencia de la reforma llevada a cabo en la Máquina de Papel 1 (MP1) de Dueñas para aumentar la producción en 25.000 Tn adicionales por año.

Por su parte, la producción de plancha de cartón ondulado del Grupo Europac ascendió a 300,8 millones de metros cuadrados, un 2,34% menos, y la producción agregada de embalaje ascendió a 227,8 millones de euros, un 2,1% superior.

LAS CUENTAS ANUALES

La cifra de negocio consolidada del Grupo, ascendió a la cantidad de 196,5 millones de euros, un 5,45% de incremento sobre el ejercicio anterior.

La evolución en el ejercicio en distintos parámetros de la cuenta de explotación, relacionadas con el ejercicio pasado, son un peor comportamiento en los aprovisionamientos, corregido el efecto del gas en la planta de Alcolea, en un 0,8%, en los salarios en un 0,4% y una mejora en el ratio de otros gastos de explotación de 1,3% y en amortizaciones en un 0,3%. Mejora el ratio de costes financieros en un 0,5%.

El beneficio de explotación, ha sido de 16,03 millones de euros, reduciéndose en 2,8 millones de euros con respecto al ejercicio 2003, por efecto de los precios que el mercado no ha podido mantener. Se ha dotado un global de 18,4 millones de euros al fondo de amortización de inmovilizado, 611 mil euros a la amortización de fondo de comercio y a provisiones de circulante 59 mil euros. Por reversión de las diferencias negativas de consolidación se ha aplicado en el ejercicio la cantidad de 1,49 millones de euros frente a los 2,44 del ejercicio anterior. El resultado final consolidado, asciende a la cifra de 9,3 millones de euros, un 17,9% menor que el año precedente.

Grupo Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Informe de Gestión 2004

El Fondo de Maniobra a 31 de diciembre de 2004, asciende a la cantidad de 12,5 millones de euros, que con 17 millones de créditos disponibles, alcanza la cifra de 29,5 millones de euros.

Los Fondos propios, se incrementan en 7,2 millones de euros, alcanzando la cifra de 143,5 millones de euros. El total activo fijo asciende a 267,46 millones de euros y el activo total a 392,13 millones de euros.

ACCIONES DESTACADAS DEL EJERCICIO 2004

Durante el ejercicio 2004 cabe destacar el aumento del porcentaje de participación en la compañía portuguesa Gescartao, SGPS hasta un 6% a 31/12/04.

En cuanto al montante de las inversiones en activos fijos llevadas a cabo en el ejercicio, ascendieron a un total de 37,2 millones de euros. Uno de los principales proyectos que se acometieron fue el aumento de capacidad de producción mediante reforma de la Máquina de Papel 1 (MP1) de Dueñas que incrementó en 25.000 Tn adicionales la capacidad existente. La inversión total del proyecto ascendió a 13,6 millones de euros que se han invertido entre los ejercicios 2003 y 2004. La puesta en marcha de la nueva capacidad fue en febrero de 2004. También en Dueñas se realizó una inversión de 1,95 millones de euros en los ejercicios 2003 y 2004 correspondientes a la ampliación y mejora de la Estación Depuradora de Aguas Residuales (EDAR), cuya puesta en marcha se realizó en el primer trimestre del año.

Por otro lado, en la fábrica de Alcolea de Cinca cabe destacar también el proyecto de inversión destinado a ampliar y mejorar la Estación Depuradora de Aguas Residuales (EDAR) con una dotación económica para 2004 de 1,34 millones de euros. La puesta en marcha de la nueva EDAR se realizó en agosto de 2004.

En cuanto a las inversiones llevadas a cabo por la filial portuguesa Gescartao cabe destacar la inversión en una nueva planta industrial de embalaje, Sulpac (Empresa Productora de Embalagens de Cartao, S.A.). Sulpac, que fue puesta en marcha en el tercer trimestre de 2004, alcanzará progresivamente una capacidad de producción de 10 millones de metros cuadrados de embalaje de cartón ondulado, en una primera fase, para abastecer al mercado del sur de Portugal. La inversión total ascendió a 10 millones de euros y se ha realizado mayoritariamente en 2004.

PROYECTOS RELEVANTES PARA 2005

En el apartado de adquisiciones, en febrero de 2005, EUROPAC llegó a un acuerdo con Sonae para elevar su participación en la filial Gescartao hasta el 74,78% mediante la adquisición a Sonae del 50% de las acciones restantes de Imocapital SGPS, S.A. Esta sociedad resultó adjudicataria en el año 2000 de la privatización del 65% de Gescartao. Además, EUROPAC adquirió a Sonae un 3,58% de su participación directa en Gescartao.

El importe conjunto de esta operación, condicionada a la aprobación del Tribunal de Defensa de la Competencia portugués, fue de 97,87 millones de euros, cantidad que supone para EUROPAC unas plusvalías latentes de 69,57 millones de euros en relación al valor contable del 38,7% de la participación que mantenía en Gescartao antes de la operación.

La operación, además de reforzar la posición de liderazgo de EUROPAC en la Península Ibérica como 2º productor de papel para cartón y 5º productor de cartón ondulado, implica un sustancial cambio de dimensión y tamaño de su balance y cuenta de resultados de cara al 2005 al pasar a consolidar por integración global el 100% de las cuentas de Gescartao. Así, aplicando ésta situación, la Cifra de Ventas de EUROPAC habría alcanzado en 2004 los 272 millones de euros, un 41% más. Por su parte, el Ebitda habría alcanzado los 53,4 millones de euros, un 55% más, mientras el Ebit hubiese sido de 27 millones

Grupo Papeles y Cartones de Europa, S.A.

Informe de Gestión 2004

de euros, un 69% más. Igualmente, los activos totales de EUROPAC considerando el 100% de Gescartao habrían alcanzado en 2004 los 511 millones de euros, un 30% más.

Por otro lado, en cuanto a inversiones se refiere cabe destacar la reforma llevada a cabo a finales de febrero en la Maquina de Papel 2 (MP2), cuyo objetivo principal es una mejora en el perfil de humedad de la hoja, es decir, una mejora de calidad de producto. Por otro lado, otro proyecto de inversión relevante en el ejercicio 2005 corresponde al aumento de capacidad en cogeneración en la filial Portucel Viana perteneciente 100% a Gescartao, SGPS. Este proyecto tiene un presupuesto total de 30 millones de euros para aumentar la capacidad de generación eléctrica y térmica en 30 Mw adicionales y se ha realizado entre los ejercicios 2004 y 2005. La puesta en marcha de esta inversión se realizará en abril de 2005.

Queremos agradecer, una vez más, 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.

Madrid, a 30 de Marzo de 2005. Los Administradores

Presidente:

Corporación Ondaloi, S.A.
José Miguel Isidro Rincón

Vicepresidente:

Harpalus, S.L.
Fernando Isidro Rincón

Vocal:

Jorge Requejo Liberal

Vocal:

Fernando Padrón Estarriol

Vocal:

Vicente Guilarte Gutierrez

Vocal:

Win Soto, S.A.
Enrique Isidro Rincón

Vocal:

Juan Jordano Pérez

Vocal:

Ángel Fernández González

Vocal:

Compañía Andaluza de
Inversiones, S.A. (CARISA)
José María Ramírez Loma

Vocal:

Zoco Inversiones, S.A.
Victoriano López-Pinto