

Dirección General de Mercados  
Comisión Nacional del Mercado de Valores

**Ref.: Por Registro. Contestación al requerimiento CNMV fechado 19/04/11.**

En Madrid, a 06 de Mayo de 2011

Muy Sr. Nuestro:

Con fecha 25.04.2011, se ha recibido en las oficinas de Alcobendas (Madrid) de PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) escrito de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) fechado el 19.04.2011, con número de registro de salida 2011/054848, requiriéndonos para aclarar las cuestiones que la CNMV expone en su escrito respecto a los estados financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2010 de esta Compañía.

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

**A) Pregunta 1.1 en relación a la nota 2.5 de la memoria consolidada: Identifiquen la naturaleza e importe de los activos materiales cuyas vida útil ha sido modificada, desglosando, por grupos homogéneos, la vida útil que tenían asignada en el ejercicio 2008 y la que se consideró para el ejercicio 2009.**

La revisión de las vidas útiles de las sociedades francesas y portuguesas fue llevada a cabo, principalmente, en activos de maquinaria pesada (máquinas de papel, instalaciones auxiliares de máquinas de papel, bobinadoras, turbinas de gas y vapor, calderas, onduladoras, máquinas de converting, transformadores y otros equipos eléctricos). La vida útil de dichos activos en 2008 estaba comprendida entre 10 y 15 años, dependiendo de la sociedad del grupo que fuese su propietaria. A partir de 2009 se ha considerado una vida útil de 20 años para dicho grupo de activos. El impacto del cambio de esta estimación contable es de 5.942 miles de euros.

En otro inmovilizado material de cuantía menor se realizaron también cambios en las estimaciones de las vidas útiles en 2009. El impacto de éstos ascendió a 700 miles de euros.

**B) Pregunta 1.2 en relación a la nota 2.5 de la memoria consolidada: Respecto a los cálculos e informes técnicos que el Grupo realizó internamente, detallen los datos utilizados y las principales hipótesis para su elaboración.**

Los cálculos e informes técnicos fueron realizados por AF-Incepal, S.A. que se basó, entre otras, en las siguientes consideraciones:

- Tiempo en años durante el cual un equipo puede ser utilizado normalmente, con mantenimiento adecuado, en las condiciones operativas y tecnológicas para las que fue diseñado.
- Materiales utilizados en la fabricación de los equipos.
- Depreciación por “obsolescencia tecnológica” derivada de nuevos desarrollos tecnológicos (mayor eficiencia y productividad, menores costos de explotación, etc.). Estas innovaciones tecnológicas llevan consigo la sustitución de equipos antiguos por los últimos desarrollos antes del final de la vida útil del equipo.
- Tiempo garantizado de disponibilidad de repuestos.
- Equipos a los que sea necesario someter a un reacondicionamiento mayor (overhaul), reemplazando o reconstruyendo las partes principales del equipo para restablecer las funciones para las cuales fue diseñado.

**C) Pregunta 2.1 en relación a la nota 20 de la memoria consolidada: Razones por las cuales, a pesar de que la Administración Tributaria Portuguesa ha realizado liquidaciones adicionales a Portucel Viana y Portucel Embalagem, la sociedad considera que no deben registrar provisiones adicionales a los 977 miles de euros que se mencionan en la nota 20 de la memoria consolidada**

La totalidad de las liquidaciones adicionales de los ejercicios 2000, 2001, 2002, 2004, 2005, 2006 y 2007 corresponden a la no aceptación por parte de la administración tributaria portuguesa de la aplicación del régimen intensivo de amortizaciones a determinados elementos de inmovilizado. A la fecha de este escrito, todas las liquidaciones han sido recurridas por las sociedades del Grupo Europac afectadas y están pendientes de decisión judicial, con excepción de la liquidación correspondiente al año 2000, en la que el tribunal falló a favor del Grupo Europac en primera instancia. Dicha sentencia está recurrida por la administración tributaria portuguesa en una instancia superior.

El fallo a favor del Grupo en las liquidaciones correspondientes al ejercicio 2000, junto con la opinión de los dos asesores fiscales que están dirigiendo los procesos contenciosos, indican que es muy probable que el desenlace final de los litigios sea favorable al Grupo. Adicionalmente, si las sentencias fuesen desfavorables para el Grupo el riesgo fiscal no sería significativo, ya que los ajustes que realizase la Administración podrían recuperarse en los años sucesivos al tratarse de una diferencia temporal y un diferimiento de la carga fiscal, no originando ajustes en la cuenta de resultados.

Sin embargo, la gran dilación que se está produciendo en las sentencias por parte de los tribunales ocasionó que la administración tributaria continuase inspeccionando años abiertos, incrementando cada año los importes acumulados de las liquidaciones adicionales. En esta situación, en caso de que las sentencias fuesen desfavorables, podrían perderse parte de las cuotas de amortización deducibles en determinados bienes al haberse producido la sentencia más tarde que al final vida útil fiscal no acelerada de dichos bienes, convirtiéndose la diferencia temporal en permanente e impidiendo la reversión del exceso de la amortización acelerada practicada sobre la normal en bases imponibles de ejercicios posteriores a la sentencia.



**EUROPAC**

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

A pesar que la probabilidad de obtener sentencias desfavorables es reducida, la incertidumbre sobre la fecha de desenlace de las sentencias incrementa el importe de las posibles cuotas perdidas en riesgo. Por ese motivo, siguiendo un criterio prudente, el Grupo Europac decidió en el ejercicio 2008 acotar el riesgo fiscal y discontinuar el régimen intensivo de amortizaciones en todas las sociedades portuguesas que lo venían practicando, así como dotar una provisión de 977 miles de euros por las cuotas de amortización que estima se encontrarán perdidas en caso de que las sentencias fuesen desfavorables.

**D) Pregunta 2.2 en relación a la nota 20 de la memoria consolidada: Recaben manifestación expresa de su firma de auditoría respecto a que la provisión registrada por dichos conceptos representa la mejor estimación del gasto que incurrirá la entidad y su grupo como resultado de las referidas liquidaciones**

Hemos recabado la manifestación de nuestro auditor en la que nos confirma que la provisión registrada por dichos conceptos representa la mejor estimación del gasto que incurrirá la entidad y su grupo como resultado de las referidas liquidaciones.

**E) Pregunta 2.3 en relación a la nota 20 de la memoria consolidada: Aporten información actualizada a la fecha de la respuesta a este requerimiento, acerca de la situación de las liquidaciones adicionales del impuesto sobre sociedades presentadas por la Administración Tributaria Portuguesa.**

Ver apartado C) anterior

**F) Pregunta 2.4 en relación a la nota 20 de la memoria consolidada: Justifiquen las divergencias entre los importes desglosados en la memoria de 2008 y la memoria de 2010 para cada una de las liquidaciones citadas**

Los importes detallados en la memoria del ejercicio 2008 corresponden a los importes de corrección de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades practicados por la administración tributaria.

En las memorias de los ejercicios 2009 y 2010 se detallan las liquidaciones efectivamente practicadas por la Administración Tributaria Portuguesa, que se corresponden con las correcciones en la base imponible anteriormente mencionadas, multiplicadas por el tipo impositivo vigente en los ejercicios revisados por ésta.

**G) Pregunta 2.5 en relación a la nota 20 de la memoria consolidada: señalen el importe de los derechos por créditos fiscales y por deducciones que no tenían activados en el momento de ser adquiridas las siguientes entidades: Sociedades pertenecientes al Grupo Gescartao, Otor Papeterie de Rouen, Otor Cartonerie de Rouen, Mondi Packaging Atlantique y Mondi Packaging Savoie. Asimismo, manifiesten si con posterioridad a su adquisición han sido registrados activos por impuestos diferidos cuyo derecho se hubiera generado con anterioridad a la adquisición de esas entidades.**



**EUROPA&C**

Papeles y Cartones de Europa, S.A.

A la fecha de adquisición, las sociedades mencionadas no tenían créditos fiscales ni deducciones no activadas en el momento de ser adquiridas y con posterioridad a su adquisición no han sido registrados activos por impuestos diferidos cuyo derecho se hubiera generado con anterioridad a la adquisición de esas entidades.

**H) Pregunta 3.1 relativa al Plan de Acciones para Administradores ejecutivos y Directivos: de acuerdo con lo exigido por el párrafo 47.c) de la NIIF 2, Pagos Basados en Acciones:**

**(i) una explicación de dichas modificaciones:**

El PAAD Modificado novó el PAAD en los siguientes aspectos:

- (i) Ampliación del periodo de devengo y fecha de entrega de las acciones del PAAD en un año suplementario:
  - a. Fecha de devengo: 31/12/2011
  - b. Fecha de entrega de las acciones: 31/03/2012
- (ii) Ampliación de los Objetivos del PAAD (cumulativos):
  - a. Objetivo general del grupo: Cumplimiento de la cifra de EBITDA acumulada del grupo en el periodo 2007-2011, definida y establecida en el Plan estratégico 2007-2011, de 500,2 millones de euros, aumentando el objetivo del PAAD original en 130 millones de euros de EBITDA suplementarios.
  - b. Objetivos individuales: Haber obtenido la media de cumplimiento del 75% de los objetivos individuales anuales indicada por el PAAD inicial, distinguiendo:
    - i. en el caso de que el beneficiario se hubiese incorporado al PAAD inicial, en los tres mejores años de los cinco de devengo y vigencia del PAAD Modificado;
    - ii. en el caso de nuevos beneficiarios, durante dos años desde que se incorpore al Grupo EUROPA&C o durante todo el tiempo de duración de su relación contractual con el Grupo EUROPA&C en caso de que este plazo fuese menor.
- (iii) Ofrecimiento (de forma proporcional) del PAAD Modificado a nuevos beneficiarios y nuevas sociedades filiales que se hubiesen incorporado al Grupo EUROPA&C desde la fecha de inicio a la fecha de pre-concesión de los derechos a los beneficiarios.

**(ii) el valor razonable incremental concedido (como resultado de esas modificaciones); o, de manera uniforme con los requerimientos establecidos en los apartados (a) y (b) anteriores, cuando ello sea aplicable**

El valor razonable incremental del concedido asciende a 938 miles de euros. El valor razonable a la Fecha de Concesión del mismo era de 3.195 miles de euros.

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.

Código de Identificación Fiscal: A-34/158824.

Figura inscrita en el Registro Mercantil de la Provincia de Palencia, al Tomo 227, Folio 208, Hoja P-2.350, Inscripción 1ª El domicilio social radica en Carretera de Burgos a Portugal, km. 96, 34.210 Dueñas (Palencia).

**I) Pregunta 3.2 relativa al Plan de Acciones para Administradores ejecutivos y Directivos: el gasto de personal registrado en 2010 y 2009 derivado del plan retributivo, como requiere el párrafo 51 de la NIIF 2.**

El gasto de personal registrado en 2010 y 2009 derivado del plan retributivo asciende a 1.341 y (61) miles de euros, respectivamente. El 100% de los gastos procedentes de transacciones que se han contabilizado como transacciones con pagos basados en acciones se liquidan con instrumentos de patrimonio.

**J) Pregunta 3.3 relativa al Plan de Acciones para Administradores ejecutivos y Directivos: el valor inicial a 1 de enero de 2.009 del importe en patrimonio correspondiente al plan de retribución en acciones.**

El valor registrado en patrimonio neto correspondiente al plan de retribución en acciones al 1 de enero de 2.009 asciende a 1.269 miles de euros

**K) Pregunta 3.4 relativa al Plan de Acciones para Administradores ejecutivos y Directivos: Valor razonable en la fecha de concesión de los nuevos beneficiarios del PAAD, conforme a lo indicado por el párrafo 47.a) de la NIIF 2:**

El valor razonable en la fecha de concesión de los nuevos beneficiarios del PAAD asciende a 389 miles de euros.

**L) Pregunta 4.1 en relación a la nota 6 de la memoria consolidada: Aporten los desgloses exigidos por el párrafo 134.d) de la NIC 36, Deterioro de Valor de los activos. Entre otras cuestiones, deberán adjuntar una descripción de cada hipótesis clave sobre la cual la dirección ha basado sus proyecciones de flujos de efectivo, el periodo sobre el cual han proyectado los flujos de efectivo basados en presupuestos o previsiones aprobados por la dirección, la tasa de crecimiento empleada para extrapolar las proyecciones de flujos de efectivo más allá del periodo cubierto por los presupuestos, el tipo o tipos de descuento aplicados a las proyecciones de flujos de efectivo, etc.**

1) **Periodo de proyección:** 3 años (2011-2013) en todas las Unidades Generadoras de Efectivo (en adelante UGEs)

2) **Hipótesis clave:**

- **Demanda / producción:** se ha considerado un crecimiento de la demanda acorde con las expectativas macroeconómicas de crecimiento de PIB y consumo de los países donde operan las UGEs, a los cuales se ha añadido, en su caso, el efecto previsto de los planes de desarrollo e inversiones de negocio de cada unidad.
- **Precios medios:** se ha considerado un crecimiento de los precios de compra y de venta acordes con las expectativas macroeconómicas de inflación en los países donde operan las UGEs, con las siguientes excepciones, donde se han estimado los

siguientes crecimientos de precios medios anuales durante el periodo de proyección:

- Precio medio de venta Papel España: 7,6%
- Precio medio de venta Papel Portugal: 3,9%
- Precio medio de venta Papel Francia: 6,0%

Las estimaciones llevadas a cabo están basadas en la tendencia de recuperación de los precios en los mercados de papel que ha tenido lugar durante 2010 (que se ha visto continuada durante los meses transcurridos de 2011), y en las experiencias pasadas acerca de la evolución de las tendencias alcistas en los precios en los mercados en los que se opera.

### 3) Tasas de descuento utilizadas:

El detalle de las tasas de descuento utilizadas en los tests de deterioro es el siguiente:

- UGES portuguesas (papel, cartón y cogeneración): 10,8%
- UGES españolas (papel, cartón y cogeneración): 9,4%
- UGES francesas (papel y cartón): 8,4%

- 4) Las tasas de crecimiento utilizadas para extrapolar las proyecciones de flujos de efectivo más allá del periodo cubierto por los presupuestos están comprendidas en un rango de entre el 0% y el 2%, dependiendo de la UGE, y no exceden las tasas medias de crecimiento a largo plazo de los mercados los que se dedican dichas unidades.

**M) Pregunta 5.1 relativa a la nota 15.B de la memoria consolidada: Detallen el método de valoración de los mismos, los riesgos que se están cubriendo con la cobertura y como calcula la entidad su eficacia, teniendo en cuenta que el denominado "Vanilla Collar" tiene su vencimiento el 10/10/2012 y el "Swap tipo de interés Flotante-Flotante" vence el 31/05/2011, siendo sus nocionales de 243.750 y 312.500 miles de euros, respectivamente.**

Las valoraciones de los instrumentos derivados son llevadas a cabo por una entidad financiera, la cual utiliza aplicaciones de valoración y gestión de riesgos basadas, entre otras metodologías, en los métodos Binomial, Black-Scholes y otros modelos de simulación sobre la estructura temporal de tipos de interés. El derivado "Vanilla Collar" fue suscrito con el objetivo de mantener el 75% de la carga financiera del Préstamo Sindicado suscrito en el año 2007, el cual constituye la principal fuente de financiación ajena no corriente del Grupo, en un rango considerado como razonable, de forma que se limitase el riesgo financiero a unos niveles tales que no comprometiesen la ejecución del Plan Estratégico de 4 años comunicado ese mismo año. La eficacia de dicho instrumento derivado se calcula al cierre del ejercicio mediante un test de efectividad consistente en la aplicación retrospectiva y prospectiva (utilizando la estructura temporal de los tipos de interés) del método de compensación "Dollar Offset" que se contrasta con un análisis de regresión.

El derivado "Swap tipo de interés Flotante-Flotante" tiene como objetivo obtener una reducción en el coste del tipo de referencia del préstamo sindicado durante el sexto y séptimo semestre de la vida del préstamo. Mediante este derivado la sociedad recibe el día

12 de cada mes comenzando el 12/6/10 y finalizando el 31/5/11 el Euribor 1 mes y paga el 12 de noviembre de 2010 y el 12 de mayo de 2011 el Euribor 6 meses bonificado en 34,5 puntos básicos. Los periodos de liquidación de intereses del préstamo sindicado pueden ser elegidos por la sociedad entre mensuales, trimestrales, semestrales o anuales, aplicando las entidades financieras como tipo de interés de referencia Euribor 1 mes, 3 meses, 6 meses o 1 año, de acuerdo con el periodo de liquidación elegido. Inicialmente la Sociedad fijó liquidaciones semestrales con la intención de mantenerlas durante toda la vida del préstamo, de forma que se correspondiesen en fecha y tipo de referencia con el derivado "Vanilla Collar" suscrito. Al inicio del sexto semestre del préstamo sindicado, coincidiendo con la suscripción del "Swap tipo de interés Flotante-Flotante" la sociedad decidió cambiar a realizar liquidaciones mensuales de los intereses del préstamo sindicado (con el Euribor un mes como tipo de referencia), las cuales se encontraban casadas con las liquidaciones recibidas de la contraparte del "Swap tipo de interés Flotante-Flotante", realizando los pagos correspondientes a dicha contraparte del Euribor 6 meses (bonificado en 34,5 puntos básicos). De esta forma, en términos netos, la sociedad continua pagando el mismo tipo de referencia que cubre el "Vanilla Collar" (Euribor 6 meses, si bien bonificado en 34,5 puntos básicos) en los mismos vencimientos que contempla éste. Al vencimiento del "Swap tipo de interés Flotante-Flotante" la Sociedad procederá a seleccionar vencimientos semestrales de nuevo en el Préstamo Sindicado. Por este motivo, a los efectos de la realización del test de cobertura, la Sociedad ha designado la combinación de los derivados "Vanilla Collar" y "Swap tipo de interés Flotante-Flotante", en la parte del nocional coincidente con el nocional del "Vanilla Collar", como un instrumento de cobertura y ha realizado el test de efectividad correspondiente al cierre de 2010 sobre la combinación de los mismos. La parte del nocional del "Swap tipo de interés Flotante-Flotante" que excede del nocional del "Vanilla Collar" ha sido considerada como no efectiva, habiéndose registrado las variaciones en su valor razonable en la cuenta de resultados (un gasto en 2010 de 27 miles de euros).

**N) Pregunta 5.2 relativa a la nota 15.B de la memoria consolidada: Señalen el tratamiento contable empleado para registrar el vencimiento, con fecha noviembre 2009, del swap de tipo de interés flotante – flotante de nocional 243.750 miles de €**

El swap mencionado, cuyo funcionamiento es similar al del apartado M) anterior, fue designado como instrumento de cobertura conjuntamente con el "Vanilla Collar", registrándose las variaciones de su valor razonable en el Patrimonio Neto de la Sociedad. Durante el ejercicio 2009 se registró un aumento en el patrimonio neto de 3.294 miles de euros correspondiente a la variación del valor razonable del instrumento derivado entre el 31 de diciembre de 2008 (-3.294 miles de euros) y su fecha de vencimiento (12 de noviembre de 2009 (cero euros)).

El importe del Euribor un mes recibido de la contraparte del instrumento financiero, que era contabilizado como un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias todos los meses de la vida del derivado, se compensaba en su totalidad con el importe del Euribor un mes a pagar del préstamo sindicado, registrando como un gasto financiero el Euribor 6 meses pagado por la Sociedad de forma semestral.

**O) Pregunta 6.1 relativa a la nota 25 de la memoria consolidada: Señalen si al cierre del ejercicio 2010 el Grupo cumplía los “covenants” financieros acordados con el sindicato de bancos y, en caso negativo, si han recabado con anterioridad al cierre del ejercicio una exención del cumplimiento de las obligaciones financieras recogidas en los préstamos financieros**

Al cierre del ejercicio el Grupo cumplía los “covenants” financieros acordados con el sindicato de bancos

**P) Pregunta 6.2 relativa a la nota 25 de la memoria consolidada: Desglosen cuáles son los compromisos financieros que debe cumplir el Grupo y cuyo incumplimiento podría suponer el vencimiento anticipado de los préstamos.**

Los compromisos financieros se corresponden con ratios sobre los que se deben cumplir unos indicadores que evolucionan a lo largo de la vida del contrato, estos ratios fundamentalmente son:

- \*Deuda Financiera Neta Total Consolidada/ Ebitda Consolidado,
- \* Ebitda Consolidado/ Gastos Financieros Consolidados
- \* Deuda Financiera Neta Total Consolidada/ Fondos propios Consolidados
- \* Capex Consolidado

**Q) Pregunta 6.3 relativa a la nota 25 de la memoria consolidada: Teniendo en cuenta lo establecido por el párrafo 74 de la NIC 1, Presentación de Estados Financieros, justifiquen los motivos por los que en el ejercicio 2009 no reclasificaron los préstamos cuyos covenants se habían incumplido, como deuda financiera corriente, toda vez que la exención del cumplimiento de las obligaciones se recibió con posterioridad al cierre del ejercicio y a la formulación de las cuentas anuales**

En 2009 no hubo necesidad de llevar a cabo la reclasificación del Préstamo Sindicado cuyos covenants efectivamente no se cumplieron, porque el contrato de préstamo establece que para estar en situación de incumplimiento deben incumplirse dos o más veces los covenants mencionados. En diciembre 2009 ese incumplimiento era el primero, no incurriendo la compañía en causa de vencimiento anticipado y, por lo tanto, no siendo preceptiva la reclasificación del Préstamo Sindicado como corriente.

**R) Pregunta 6.4 relativa a la nota 25 de la memoria consolidada: Recaben de su firma de auditoría manifestación expresa sobre la necesidad de reclasificar a corto plazo la deuda financiera cuyos “covenants” se habían incumplido en noviembre de 2009.**

Hemos recabado la opinión de nuestro auditor en la que nos confirma que no debe realizarse la reclasificación por los motivos mencionados en el apartado Q) anterior.

**S) Pregunta 7.1 relativa a la nota 26 de la memoria consolidada: De acuerdo con lo indicado por los párrafos 59.b) y 60 de la NIIF 3, la información que permita a**



**EUROPAC**

*Papeles y Cartones de Europa, S.A.*

**los usuarios de los estados financieros evaluar la naturaleza y efectos financieros de dicha combinación de negocios, efectuada después de la fecha de cierre del ejercicio sobre el que se informa, pero antes de que los estados financieros hayan sido autorizados para su emisión.**

La información solicitada será ajuntada en la declaración intermedia de gestión correspondiente al primer trimestre

En relación con la cuestión 8 de su requerimiento, les agradecemos la información que será tenida en cuenta.

Quedamos a su entera disposición para realizar cualquier otra declaración.

Atentamente,

D<sup>a</sup>. Sol Fernandez-Rañada Lopez-Doriga  
Secretaria del Consejo de Administración  
PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.