



INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO 9M2015

PAPELES y CARTONES DE EUROPA, S.A. y SOCIEDADES FILIALES

OCTUBRE, 2015

1.	RESULTADOS DEL GRUPO 9M2015	2
	RESUMEN EJECUTIVO	2
2.	RESULTADOS DEL GRUPO 9M2015	5
	ACTIVIDAD PAPEL	5
	ACTIVIDAD PACKAGING	6
	INVERSIONES	7
3.	EUROPAC EN BOLSA	9
4.	RESULTADO DEL GRUPO CONSOLIDADO (según NIIF)	11
	CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADO	11
	BALANCE CONSOLIDADO	13
5.	HECHOS ACONTECIDOS DURANTE 9M2015	14
6.	HECHOS RELEVANTES POSTERIORES AL CIERRE	16
7.	PERSPECTIVA DE FUTURO	16

1. RESULTADOS DEL GRUPO 9M2015

RESUMEN EJECUTIVO

Datos en M€	9M15	9M14	Var%
Ingresos agregados	814.810	790.759	3,0%
Ingresos consolidados	603.873	582.124	3,7%
EBITDA recurrente	85.516	73.411	16,5%
EBITDA consolidado	81.539	67.657	20,5%
BENEFICIO antes IMPUESTOS	31.733	16.755	89,4%
BENEFICIO NETO	20.929	13.104	59,7%
Margen EBITDA recurrente	10,5%	9,2%	
Margen EBITDA consolidado	13,5%	11,5%	

Los resultados obtenidos en los nueve primeros meses de 2015 evidencian la consolidación de la tendencia positiva respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, al crecer el EBITDA consolidado un 20,5% hasta los 81,5 Millones de euros y el EBITDA recurrente un 16,5%, alcanzando los 85,5 Millones de euros en el periodo, mejorando la rentabilidad, al aumentar el margen EBITDA consolidado hasta el 13,5% (10,5% recurrente). La cifra de ingresos consolidados ha aumentado un 3,7% (3,0% agregados).

Respecto al trimestre estanco el aumento del EBITDA consolidado en 3T2015 ha sido del 46,5% respecto al 3T2014, y del 11,2% respecto al 2T2015.

En la División Papel, se registró un aumento del EBITDA recurrente del 22,5% respecto a los nueve primeros meses de 2014. Si se considera el trimestre estanco de esta línea de negocio, el aumento del EBITDA en 3T2015 ha sido del 33,6% respecto al 3T2014, y del 1,5% respecto al 2T2015. Estas mejoras son consecuencia del aumento del volumen y del margen. Este último factor se debe al incremento de precios en un contexto de presión de la demanda y stocks de producto bajos y a las mejoras derivadas de los proyectos de gestión interna. Con respecto a las materias primas, el ejercicio se ha caracterizado por una evolución al alza en los precios durante los primeros meses de 2015, que están siendo compensados con descensos en el precio de las calidades marrones desde el mes de septiembre.

En cuanto a la División Packaging se registró un descenso del EBITDA del 21,7% respecto a los nueve primeros meses de 2014. Si se considera el trimestre estanco, el descenso del EBITDA en 3T2015 ha sido del 7,6% respecto al 3T2014, y del 7,1% respecto al 2T2015. Estas variaciones se

deben por un lado a un aumento del precio de la materia prima y por otro a un aumento puntual de costes basados en el arranque de los planes comercial y operativo. Hay que destacar el aumento de la rentabilidad del negocio en España, el aumento del volumen en Portugal y una paulatina mejoría en el negocio de Francia. En un contexto de incremento del consumo en los mercados de referencia el negocio ha iniciado el proceso de recuperación de los márgenes penalizados por los incrementos del precio de la materia prima.

El beneficio antes de impuestos ha aumentado un 89,4% respecto al 9M2014, hasta los 31,7 millones de euros, e incorpora una disminución en el resultado financiero del 15,5% debido a las mejoras de los saldos medios de la deuda financiera y las condiciones de la financiación.

El beneficio neto ha aumentado un 59,7% respecto a los nueve primeros meses del ejercicio anterior.

La evolución del EBITDA y de EBIT consolidado trimestral ha sido muy positiva, como se muestra en el siguiente cuadro:



Otros aspectos de gestión destacados del periodo:

- Retribución al accionista:

El pasado 3 de julio se hizo efectivo el dividendo complementario correspondiente al ejercicio 2014.

La Junta General de Accionistas (JGA) del Grupo Europac (Papeles y Cartones de Europa, S.A.), que se celebró el pasado 24 de junio aprobó a propuesta del Consejo de Administración, la distribución de un dividendo por un importe total de 12,4 millones de euros con cargo al resultado del ejercicio 2014, lo que representa un *pay-out* o porcentaje de los beneficios destinados a retribuir al accionista del 50%.

Este importe supone el reparto de un dividendo total de 0,138 euros por acción, incluido el pago a cuenta realizado en el pasado mes de febrero de 0,042 euros por título.

Conforme a los acuerdos adoptados en la JGA, el 22 de octubre de 2015 la Comisión Ejecutiva del Grupo Europac, haciendo uso de las facultades conferidas por el Consejo de Administración en su sesión de 28 de julio de 2015, acordó la ejecución de una ampliación de capital liberada con un importe de 7.201.802 euros hasta alcanzar la cifra de 187.246.858 euros de capital social mediante la emisión de 3.600.901 nuevas acciones. A cada acción antigua le corresponderá un derecho de asignación gratuita. Los accionistas gozarán del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una acción nueva por cada 25 derechos de asignación gratuita. Estos derechos comenzaron a negociarse el día hábil siguiente al de la publicación del anuncio de aumento de capital en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), anuncio publicado el 28 de octubre. El aumento de capital se realiza íntegramente con cargo a reservas de libre disposición.

- Financiación:

El pasado 10 de julio El Grupo firmó un nuevo préstamo sindicado, que sustituye al anterior, por un importe de 290 millones de euros, y que reduce el spread sobre el Euribor entre un 30% y un 44%, en función de la evolución de los *covenants* acordados.

Asimismo, el nuevo préstamo reformula los vencimientos de deuda relevante, pasando de 2019 a 2021.

2. RESULTADOS DEL GRUPO 9M2015

ACTIVIDAD PAPEL

Datos en M€	9M15	9M14	Var%
Ingresos agregados	512.972	494.137	3,8%
EBITDA recurrente	77.714	63.446	22,5%
Margen EBITDA	15,1%	12,8%	

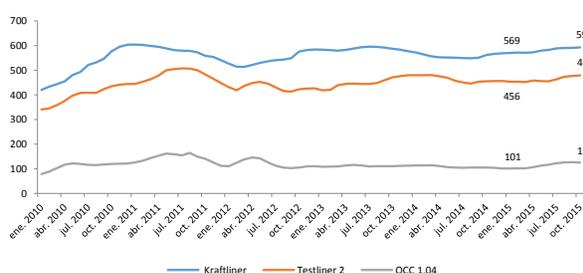
La actividad de Papel registró un aumento del EBITDA del 22,5% respecto a los nueve primeros meses de 2014. Si se considera el trimestre estanco, el aumento del EBITDA en 3T2015 ha sido del 33,6% respecto al 3T2014, y del 1,5% respecto al 2T2015. Estas mejoras son consecuencia del aumento del margen, el incremento del volumen de ventas y los proyectos de gestión internos, en un entorno de mejora de la demanda y bajos niveles de stocks en el mercado europeo.

El periodo acumulado de 2015 se ha caracterizado por la paulatina apreciación del dólar frente a la moneda europea (de 1,21 €/USD dic'14 a 1.12 €/USD sep'15), tendencia que ya se venía observando a lo largo del ejercicio 2014 (desde 1,38 €/USD en dic'13). Este efecto resta competitividad a las exportaciones americanas de papel Kraft en el continente europeo y ofrece una mayor competitividad a las exportaciones de papel reciclado desde Europa hacia otros mercados. El efecto conjunto de estas dos situaciones en un entorno de aumento de la demanda, ha generado una mayor estabilidad en el mercado durante los primeros nueve meses del ejercicio que ha favorecido mejoras en los volúmenes y precios de venta de papel.

Por otro lado, la evolución del precio de la materia prima, el papel recuperado, también se ha visto afectada por la variación del tipo de cambio mencionada anteriormente, que ha generado una mayor exportación de la materia prima hacia China, contribuyendo a un aumento del precio del papel recuperado en Europa durante los primeros meses de 2015. Sin embargo, en el segundo semestre se está observando una menor presión importadora de la economía china que está permitiendo bajar los precios de las calidades marrones desde el mes de septiembre. Los stocks europeos de papel recuperado están niveles altos lo que permite prever una estabilidad en el precio de las materias primas y una posible tendencia a la baja.

Internamente, se continúa con las mejoras operativas y comerciales vinculadas al desarrollo de proyectos internos de gestión, cuyos resultados se irán reflejando en los trimestres futuros. Entre ellos, destacan el proyecto de optimización del rendimiento de la materia prima, la segunda fase del proyecto de estucados en Dueñas, el proyecto de reducción de stocks tanto de materia prima como de producto terminado o el proyecto de optimización del mix de producto.

Evolución precio papel (€/tn) (FOEX)



Evolución stocks papel (Tns) (FOEX)



ACTIVIDAD PACKAGING

Datos en M€	9M15	9M14	Var%
Ingresos agregados	301.838	296.622	1,8%
EBITDA recurrente	7.802	9.964	-21,7%
Margen EBITDA	2,6%	3,4%	

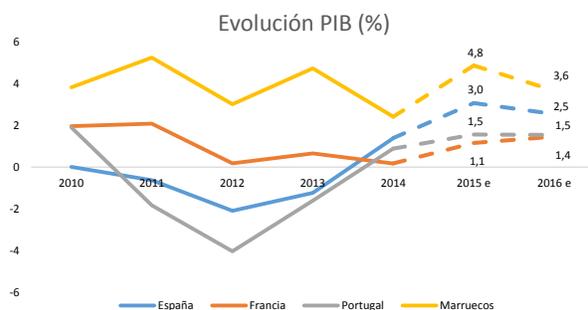
La División Packaging registró un descenso del EBITDA del 21,7% respecto a los nueve primeros meses de 2014. Si se considera el trimestre estanco, el descenso del EBITDA en 3T2015 ha sido del 7,6% respecto al 3T2014, y del 7,1% respecto al 2T2015. Estas variaciones se deben, por un lado, a un aumento de la materia prima y, por otro, a un aumento puntual de costes basados en el arranque de los planes comercial y operativo.

Hay que destacar el aumento de la rentabilidad del negocio en España, el aumento del volumen en Portugal y una paulatina mejoría en el negocio de Francia.

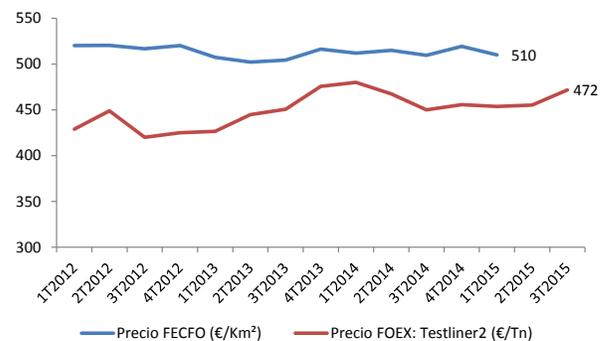
En un contexto de incremento del consumo en los mercados de referencia, basado en la mejora general de la actividad económica, el negocio ha aumentado los volúmenes respecto al mismo periodo del ejercicio anterior y, ha iniciado el proceso de recuperación de los márgenes penalizados por los incrementos del precio de la materia prima. Este movimiento de precios en

cartón es el primero de los últimos años, con la perspectiva de poder trasladar la subida de papel en su totalidad.

Se ha continuado desarrollando las políticas de mejora continua basadas en las herramientas de gestión disponibles en Europac Operation System (EOS) con el objetivo de optimizar la eficiencia de los procesos y la productividad de las instalaciones. Además, se están desarrollando las acciones dentro del marco del Europac Sales System (ESS) con el objetivo de satisfacer las necesidades de los clientes y aportar valor añadido a través de los productos y servicios de embalaje. Este proyecto está enfocado a la mejora de los márgenes mediante una gestión equilibrada del volumen y la rentabilidad asociada a los mismos. En esta línea de negocio también destaca el proyecto de optimización de stocks de materias primas y producto terminado, junto a proyectos como la optimización de recursos de las oficinas técnicas o el refuerzo de la apuesta por la alta calidad de impresión con la instalación de la impresora digital en Dueñas y las impresoras de alta calidad de impresión en Leiria y Guilhabreu.



Fuente: World Economic Database, FMI (Octubre-2015)



Nota: Actualización precios FEFCO no disponible para el 3T2015

INVERSIONES

En los primeros nueve meses de 2015 se han realizado inversiones por valor de 41,1 millones de euros. Entre los proyectos de inversión destacan los siguientes:

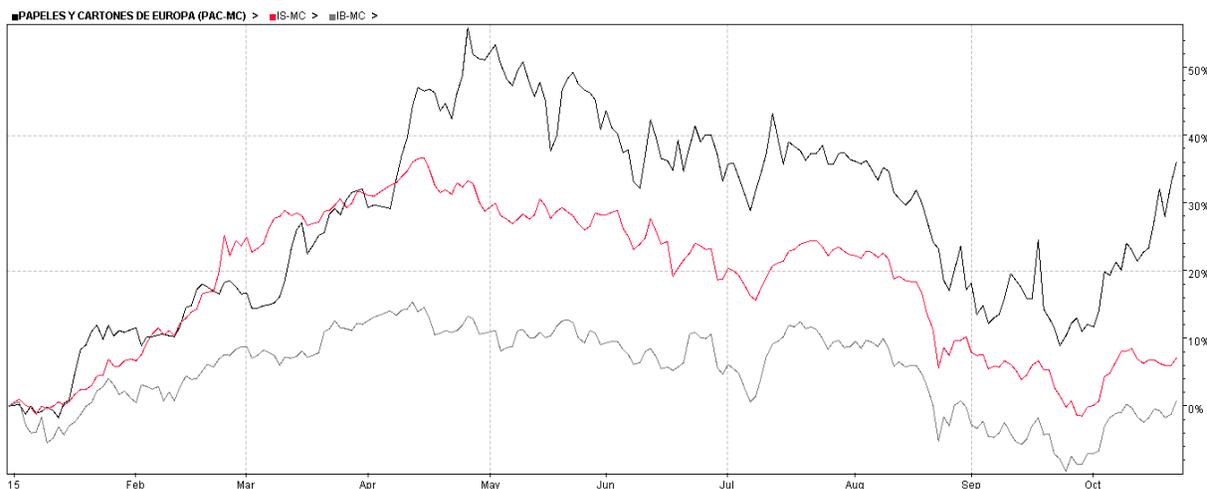
- PAPEL ESTUCADO Fase II: estandarización de anchos en MP1 (Dueñas, papel España) Arranque previsto en 4T2015
- NUEVA FÁBRICA de Packaging (Tánger, Marruecos). Arranque previsto en 4T2015
- IMPRESORA DIGITAL (Dueñas Packaging, España). Instalada

- MÁQUINA IMPRESIÓN ALTA CALIDAD Y TROQUELADORA (Guilhabreu y Leiria Portugal).
Instaladas

3. EUROPAC EN BOLSA

Los principales índices bursátiles europeos y americanos han sufrido en el mes de agosto importantes correcciones originadas por los riesgos percibidos para el crecimiento que se derivan de China y los países emergentes. Estas correcciones han continuado durante buena parte del mes de septiembre en un mercado con alta volatilidad y reducción de los volúmenes contratados. Sin embargo los mercados están reaccionando al alza desde finales de septiembre recuperando sólo en parte el terreno perdido.

La evolución de la acción de Europac durante los primeros nueve meses del año 2015 ha sido positiva ya que se ha revalorizado un 34% frente a un 2% del IBEX-35 o un 8% del Ibex Small Caps, a pesar de encontrarse aún muy por debajo de las recomendaciones realizadas por casas de análisis en 2015, con un consenso de mercado en torno a los 6 euros/acción.



Asimismo, Europac pertenece al índice IBEX TOP DIVIDENDO, compuesto por los 25 valores del IBEX-35, IBEX MEDIUM CAP o IBEX SMALL CAP que ofrecen a sus accionistas mayor rentabilidad por dividendo.

La compañía ha repartido un dividendo correspondiente al resultado del ejercicio 2014 de 0,138 euros por acción, de los cuales 0,042 euros por título se distribuyeron el pasado mes de febrero como dividendo a cuenta y el resto se repartió el pasado 3 de julio. Este dividendo representa un *pay-out* o porcentaje de los beneficios destinado a retribuir al accionista del 50%.



Conforme a los acuerdos adoptados en la JGA, el 22 de octubre de 2015 la Comisión Ejecutiva del Grupo Europac, haciendo uso de las facultades conferidas por el Consejo de Administración en su sesión de 28 de julio de 2015, acordó la ejecución de una ampliación de capital liberada con un importe de 7.201.802 euros hasta alcanzar la cifra de 187.246.858 euros de capital social mediante la emisión de 3.600.901 nuevas acciones. A cada acción antigua le corresponderá un derecho de asignación gratuita. Los accionistas gozarán del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una acción nueva por cada 25 derechos de asignación gratuita. Estos derechos comenzaron a negociarse el día hábil siguiente al de la publicación del anuncio de aumento de capital en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), anuncio publicado el 28 de octubre. El aumento de capital se realiza íntegramente con cargo a reservas de libre disposición.

4. RESULTADO DEL GRUPO CONSOLIDADO (según NIIF)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADO

MI €	9M2015	9M2014
Importe neto de la cifra de negocio	603.873	582.124
Variación de existencias de productos terminados y en curso	3.339	(63)
Trabajos realizados por el Grupo para su inmovilizado	1.854	2.918
Aprovisionamientos	(308.291)	(301.786)
Otros ingresos de explotación	2.523	2.409
Gastos de personal	(80.401)	(79.721)
Otros gastos de explotación	(144.441)	(138.208)
Amortización	(36.058)	(35.030)
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financieros	1.803	548
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1.280	(565)
Otros resultados	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	45.482	32.627
Ingresos financieros	318	382
Gastos financieros	(14.033)	(16.618)
Variación de valor razonable de instrumentos financieros	(78)	132
Diferencias de cambio	(32)	66
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	(13.825)	(16.038)
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	76	166
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	31.733	16.755
Impuesto sobre beneficios	(10.805)	(3.651)
RESULTADO DEL EJ. PROCED. DE ACT. CONTINUADAS	20.928	13.104
Rdo. del ej. Proc. de oper. Interrump. neto de imp.	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	20.928	13.104
Resultado atribuido a la entidad dominante	20.928	13.104
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-	-
EBITDA	81.539	67.657

El Grupo Europac ha obtenido un EBITDA de 81,5 millones de euros en los primeros nueve meses de 2015, un 20,5% superior al del mismo periodo del ejercicio anterior.

El **Importe neto de la cifra de negocio** a 30 de septiembre de 2015 alcanza los 603,9 millones de euros (3,7% superior respecto al mismo periodo de 2014).

La **Variación de Existencias de Productos Terminados** es de 3,3 millones de euros.

Los **Aprovisionamientos** alcanzan en los primeros nueve meses de 2015 los 308,3 millones de euros, un 2,2% superior al mismo periodo del 2014.

Los **Gastos de personal** ascienden a 80,4 millones de euros lo que supone un incremento del 0,9% respecto al mismo periodo del año anterior.

Otros gastos de explotación ascienden hasta los 144,4 millones de euros, un 4,5% superior al año anterior, influenciados principalmente por un mayor gasto de mantenimiento y de otros servicios externos debido al incremento de actividad, y por un mayor importe de los gastos de emisión de CO2 debido a su superior valor de mercado.

La **Dotación a la amortización** incrementa un 2,9% hasta los 36,1 millones de euros.

La **Imputación de subvenciones** de inmovilizados no financieros incrementa 1,3 millones de euros hasta los 1,8 millones de euros, respecto a igual periodo de 2014, fundamentalmente originados por los derechos de emisión de CO2 asignados gratuitamente.

El **Resultado Financiero** ha sido de -13,8 millones de euros, lo que supone una mejora del 13,8% respecto a los nueve primeros meses del año anterior, reflejando la renegociación del Forward Star Facility firmada en julio de 2014 y su posterior sustitución por el nuevo préstamo sindicado en julio de 2015, así como la sustitución de otros préstamos por financiaciones con intereses más bajos.

El **Resultado Neto del Ejercicio** atribuido a la sociedad dominante a septiembre de 2015, es 20,9 millones de euros un 59,7% superior al de mismo periodo del año anterior, como resultado de las variaciones comentadas anteriormente.

BALANCE CONSOLIDADO

El **Inmovilizado Material e Intangible** incrementa en 3,2 millones respecto al cierre de 2014 hasta los 766,9 millones de euros, fundamentalmente por altas de inversiones por valor de 41,1 millones de euros compensadas, por la amortización del ejercicio de 36,0 millones de euros.

Los **Activos por impuestos diferidos** se reducen un 4,4% debido fundamentalmente al reflejo del impacto fiscal de los resultados obtenidos en el ejercicio en algunas sociedades.

La partida **Existencias** aumenta un 5,9% respecto al cierre de 2014, debido fundamentalmente a un aumento de la actividad.

El **Patrimonio neto** incrementa un 1,6% respecto a diciembre de 2014, debido principalmente al beneficio neto acumulado al tercer trimestre de 2015 de 20,9 millones de euros, compensado por pago de dividendos de 12,4 millones de euros y la variación de la autocartera.

Los **Pasivos no corrientes** se reducen en un 4,3% en los primeros nueve meses del año fundamentalmente.

Los **Pasivos corrientes** se reducen un 11,6% respecto a diciembre de 2014, hasta los 234,2 millones de euros.

En cuanto al **control de riesgos comerciales**, Europac, siguiendo su estricta política de gestión de riesgos, ha cerrado los primeros nueve meses del ejercicio con una tasa de siniestralidad del 0,0181%.

5. HECHOS ACONTECIDOS DURANTE 9M2015

21/01/2015 Europac amplía a 24 meses el plazo de emisión de pagarés en el MARF

04/02/2015 Reparto de cantidades a cuenta de dividendos del ejercicio 2014 por importe de 0,042 euros por acción que se hará efectivo el día 26 de febrero de 2015

09/02/2015 Europac incluida en el índice Ibex Top Dividendo

27/02/2015 La sociedad remite información sobre los resultados del segundo semestre de 2014

27/02/2015 Europac registra un beneficio neto de 24,8 millones

27/02/2015 La sociedad remite el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2014

27/02/2015 La sociedad remite el Informe Anual sobre remuneraciones de los consejeros del Ejercicio 2014

27/02/2015 Creación de la Comisión de Estrategias e Inversiones

27/02/2015 Adaptación del Reglamento del Consejo de Administración como consecuencia de la entrada en vigor de la Ley 31/2014 de 3 de diciembre. Renumeración de artículos. Refundición del Reglamento

03/03/2015 Presentación Analistas Resultados 2014

03/03/2015 Nombramiento por cooptación de consejera en el Consejo de Administración. Nombramiento de consejero coordinador. Cambios en la Comisión de Nombramientos y retribuciones y en la Comisión de Auditoría

26/03/2015 Europac sube el precio del papel reciclado en 50€ por toneladas

08/05/2015 La sociedad remite información sobre los resultados del primer trimestre de 2015

08/05/2015 Europac alcanza un EBITDA de 25,6 millones en el 1T2015

08/05/2015 Modificación del Reglamento del Consejo de Administración y aprobación del informe sobre la modificación de Estatutos Sociales y Reglamento de la Junta

08/05/2015 Formulación de la política retributiva de la Sociedad

11/05/2015 Presentación analistas resultados 1T_2015

22/05/2015 Convocatoria de la Junta General Ordinaria de accionistas el 24 de junio de 2015 a las 11 horas, orden del día y propuestas de acuerdos

26/05/2015 Oliver Hasler, nuevo Director General del Grupo Europac

- 17/06/2015 Renovación del programa de emisión de pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija
 - 23/06/2015 Comunicado del Grupo Europac en respuesta de la decisión de la CNMC
 - 24/06/2015 Presentación Junta General de Accionistas 2015
 - 25/06/2015 Reparto de dividendos del ejercicio 2014 que se hará efectivo el día 3 de julio de 2015
 - 29/06/2015 Aprobación de acuerdos en la Junta General de Accionistas
 - 10/07/2015 Europac reduce su coste de financiación con la firma de un nuevo préstamo sindicado
 - 28/07/2015 La sociedad remite información sobre los resultados del primer semestre de 2015
 - 28/07/2015 Europac aumenta el beneficio antes de impuestos un 42%
 - 28/07/2015 Presentación a los Analistas Resultados 1S2015
 - 01/09/2015 Europac aumentará un 37% su retribución por el servicio de interrumpibilidad
 - 14/09/2015 Parada de la máquina de papel 1 de Dueñas por la inversión prevista en el Plan Estratégico
-

6. HECHOS RELEVANTES POSTERIORES AL CIERRE

22/10/2015 Ejecución del aumento de capital liberado aprobado por la Junta General de Papeles y Cartones de Europac, S.A. de 24 de junio de 2015. Documento informativo

28/10/2015 Publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil del correspondiente anuncio del aumento de capital que dará lugar al inicio del periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita

7. PERSPECTIVA DE FUTURO

La evolución de los resultados indica un avance positivo hacia el cumplimiento de los objetivos definidos en el Plan Estratégico 2015-2018.

En este sentido los proyectos internos de gestión comercial y operativa evolucionan según lo previsto.

Por otro lado, como ya se ha comentado en este documento hay varios factores de mercado cuya evolución pueden influir en la actividad y en el resultado de las líneas de negocio. Destacan los siguientes:

- Las previsiones de mejora de crecimiento de las economías europeas, en términos de PIB y de producción industrial, realizadas por organismos internacionales están teniendo un impacto positivo en la demanda de papel y cartón.
- La evolución observada del tipo de cambio €//\$ que tiene varios efectos. Por un lado resta competitividad a las exportaciones americanas de papel Kraft en el continente europeo y, por otro, favorece una mayor competitividad a las exportaciones de papel reciclado desde Europa hacia otros mercados. Por otro lado, el efecto del tipo de cambio neutraliza parcialmente la bajada de los precios del petróleo por su efecto en la importación del mismo. Por último afecta a la exportación hacia China del papel recuperado, cuyo efecto se está viendo compensado en los últimos meses del año.

En el negocio de Papel el efecto conjunto de estas situaciones permite prever una continuidad en la estabilidad del mercado de papel.

En el negocio de Packaging se prevé un incremento del consumo en los mercados de referencia, basado en la mejora general de la actividad económica mencionada anteriormente. En este contexto se dan las condiciones para continuar aumentando los volúmenes de ventas y, por

primera vez en los dos últimos años, trasladar al mercado los incrementos del precio de la materia prima iniciando el proceso de recuperación de los márgenes.