



INFORME DE GESTIÓN PRIMER SEMESTRE 2009
CNMV 07/08/2009

RESULTADOS 1er. SEMESTRE 2009

<i>Uds: Miles de €</i>	1ºS 2009	1ºS 2008	(% 1S09/1S08)
Importe Neto de la Cifra de Negocios	<i>196.768</i>	<i>205.566</i>	-4%
Importe neto de la cifra de Ventas agregadas	<i>268.951</i>	<i>290.962</i>	-8%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA) (1)	<i>10.258</i>	<i>31.791</i>	-68%
Resultado Neto de Explotación (EBIT)	<i>-14.235</i>	<i>15.723</i>	-
Resultado Neto Atribuible	<i>-15.598</i>	<i>5.390</i>	-
Cash-Flow Neto (2)	<i>7.731</i>	<i>21.458</i>	-64%
Margen Ebitda (%)	<i>5,21%</i>	<i>15,47%</i>	

- (1) EBITDA = Beneficio de Explotación + Dotación a la Amortización+ Provisiones no de tráfico
 (2) Cash Flow = Beneficio Neto de la Dominante + Dotación a la amortización + Provisiones

1. EVOLUCIÓN DEL ENTORNO

Evolución del Entorno Macroeconómico

La recesión global, que afectó a la economía mundial durante el primer trimestre de 2009, continúa incidiendo de forma negativa durante el segundo trimestre del ejercicio. El declive del consumo, el aumento del desempleo y los descensos en la producción industrial, reflejan el escenario económico actual.

En **España**, el PIB del primer semestre se verá reducido en un 4% respecto al año anterior según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional y en un 3,6% según el Gobierno de España, mientras que para el 2010 se espera un retroceso del 0,8% y 0,3% respectivamente. En cuanto al IPC, la tasa de variación interanual sigue su evolución negativa tocando el valor del -1,0% en junio. No obstante, el Gobierno sigue descartando la entrada en deflación, entendida ésta como una caída generalizada y prolongada de los precios, opinión que también comparten el Banco de España y organismos como la Fundación de las Cajas de Ahorro (Funcas) puesto que sólo el efecto estadístico por el abaratamiento del crudo en la segunda mitad de 2008 presionará al alza el IPC hasta tasas positivas en los últimos meses del año.

En **Portugal**, la estimación anual de crecimiento del PIB es del 3,5% negativo y su tasa de variación de los precios a finales del primer trimestre fue del -0,4%.

En el caso de **Francia**, el PIB del primer semestre se contraería un 3% este año y crecería un 0,4% en 2010, sin cambios respecto a las previsiones publicadas en abril por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se estima que Francia, una de las economías con mejores perspectivas económicas de la Eurozona, pueda salir de la crisis en la segunda mitad del año.

Aunque la información disponible del segundo trimestre sigue reflejando el tono negativo de la actividad, el último informe del FMI destaca que la economía mundial "está empezando a salir" de su mayor recesión desde la Segunda Guerra Mundial, pero advierte que la estabilización es "desigual" y se prevé que la recuperación será "lenta".

Evolución del entorno sectorial

En el sector, los datos publicados por la Confederación Europea de la Industria del Papel (CEPI) con respecto al primer semestre del año, reflejan que las ventas de papel reciclado en Europa han disminuido un 9,6% respecto al mismo periodo del año anterior, indicando un descenso del consumo privado y de la actividad industrial y exportadora a nivel global.

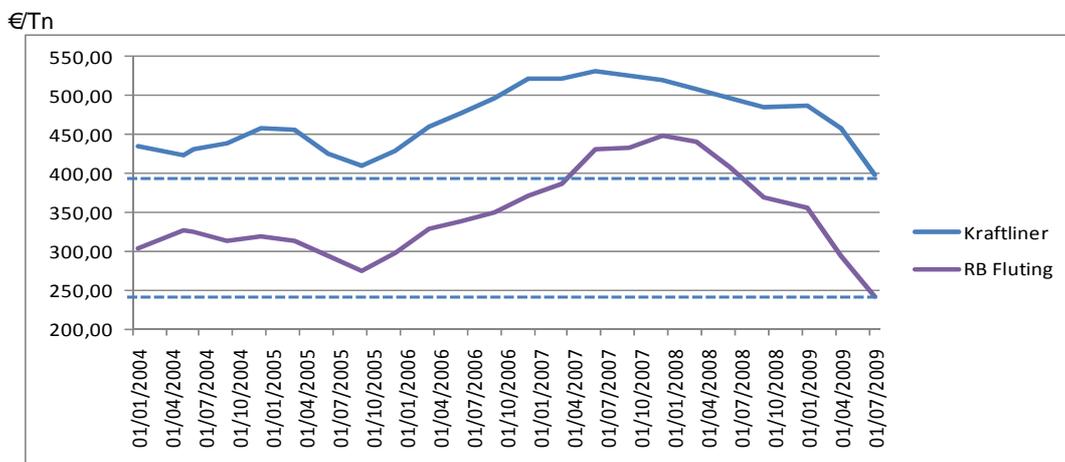
En la Península Ibérica, durante el primer semestre del 2009 y según datos de CEPI, las ventas han descendido un 20,3% con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que refleja una disminución del consumo más acusada que en el resto de los países europeos.

En Francia, este descenso ha sido del 3,8% con respecto al primer semestre del año anterior, encontrándose por tanto mejor que la media europea.

En cuanto a los niveles de stocks europeos de papel reciclado, han bajado un 22% respecto a diciembre 2008 y un 19% si lo comparamos con el cierre del primer trimestre. Esta acusada disminución de los inventarios refleja el intento de reequilibrar el mercado europeo, que se encuentra en un proceso de ajuste de la capacidad excedentaria, con cierres previstos en Europa de 2.160.000 toneladas para este año.

Los inventarios de kraftliner siguen esta misma tendencia, experimentado un descenso continuado desde diciembre de 2008 y disminuyendo en el último trimestre un 8% hasta las 194.470 toneladas.

En cuanto a los precios de venta en Europa, tanto en papel reciclado como en kraftliner, se encuentran en niveles históricamente bajos. En el mes de julio los precios han llegado a su mínimo, situándose por debajo de los registrados desde enero de 2004 y septiembre de 2005 y disminuyendo en el año natural en el entorno de un 30% y 18%, respectivamente.



En cuanto a las materias primas, el coste de la madera se ha mantenido estable durante el segundo trimestre con un ligero repunte en el mes de junio, encontrándose en su nivel más bajo desde 2006. Si comparamos los precios de adquisición de Europac con respecto al primer semestre del ejercicio anterior, el precio del pino ha disminuido un 22% y el de eucalipto un 12% hasta junio. Esta reducción se justifica básicamente por una disminución de la demanda en algunos sectores y por un aumento de la oferta debida a una fuerte reducción en la actividad de las serrerías, y a un recorte del 50% en la tasa de operación de la industria de aglomerados.

Por su parte, los precios de compra de papel recuperado, que sufrieron un descenso sensible durante el primer trimestre, han comenzado este trimestre a mostrar una tendencia sostenida a recuperar los niveles de principios del año. Los precios de los papeles blancos terminaron el año 2008 con reducciones entre el 25% y el 50% respecto a los precios medios de adquisición del primer semestre de ese año, y, actualmente, se encuentran en esos mismos niveles de precios. Los papeles marrones llegaron a estar a final de 2008 a la mitad del precio que hubo en el primer semestre de ese mismo año y desde entonces se han mantenido durante el primer trimestre, volviendo a subir en el segundo trimestre, y situándose actualmente en niveles superiores a los de finales de 2008. Actualmente los precios se encuentran por debajo de los de junio de 2008 en un 40%.

Los ligeros repuntes experimentados en los precios del papel recuperado durante el mes de junio, reflejan un incremento en la actividad del sector del papel.

Respecto al negocio de la energía, la instalación de Dueñas de Europac se ha acogido al Real Decreto 63/2007 que le permite vender toda la energía a la red eléctrica con una prima y comprar sus necesidades a precio de mercado. Esta división se beneficia desde el mes de abril de los nuevos contratos de aprovisionamiento de gas negociados, que reducen su coste en un 20%. Este negocio, que representa una de las inversiones estratégicas de Europac con una potencia instalada prevista de 153Mw en 2010 y con 79Mw instalados en la actualidad, proporciona un Ebitda recurrente al grupo con un bajo riesgo, al tratarse de un negocio regulado.

En cuanto al negocio del Cartón Ondulado, la producción en Europa ha disminuido un 11% durante el primer semestre con respecto al mismo periodo del año anterior, según los últimos datos proporcionados por la asociación europea de fabricantes de envases y embalajes de cartón ondulado (FEFCO). La incorporación al Grupo de Europac Cartonerie Atlantique y Europac Cartonerie Savoie en el mes de junio de 2009 aumenta los niveles de integración en el grupo hasta el 60%, unos de los niveles más altos del sector.

En este contexto, Europac continúa aplicando una estricta política de restricción de costes que está afectando a todas sus áreas de negocio así como una reducción en los gastos de personal en línea con la racionalización de los niveles de producción.

Estas medidas, junto con la mejora en los volúmenes de venta, así como la incorporación de las nuevas cartoneras francesas, que aumentan los niveles de integración del grupo y han tenido un resultado de 1,4 millones de Ebitda en el mes de junio, confeccionan un escenario de mejoría en el segundo semestre del año.

2. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

Las cifras son agregadas y recurrentes del grupo Europa&c., salvo que se indique expresamente.

Ventas Agregadas negocio/país comparativo 06M09/06M08

Miles. €	Portugal			España			Francia			Total Ventas Agregadas.		
	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.
Papel Kraft	72.082	87.399	-17,5%	0	0	-	0	0	-	72.082	87.399	-17,5%
Papel Reciclado	0	0	-	41.410	54.253	-23,7%	24.264	6.921	250,6%	65.674	61.174	7,4%
Papel Recuperado	3.531	6.836	-48,3%	0	0	-	0	0	-	3.531	6.836	-48,3%
Energía	26.531	26.910	-1,4%	10.485	10.587	-1,0%	0	0	-	37.017	37.497	-1,3%
Cartón	41.056	47.798	-14,1%	24.756	41.863	-40,9%	17.159	1.971	770,8%	82.971	91.631	-9,5%
Recursos	3.756	3.470	8,2%	3.920	2.954	32,7%	0	0	-	7.676	6.424	19,5%
VENTAS AGREGADAS	146.956	172.414	-14,8%	80.572	109.657	-26,5%	41.424	8.892	365,9%	268.951	290.962	-7,6%

Ventas Consolidadas negocio/país

Miles. €	Portugal			España			Francia			Total Ventas Consolidadas.		
	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.
Papel Kraft	51.416	64.175	-19,9%	0	0	-	0	0	-	51.416	64.175	-19,9%
Papel Reciclado	0	0	-	27.287	36.366	-25,0%	21.689	6.694	224,0%	48.976	43.060	13,7%
Papel Recuperado	979	3.205	-69,5%	0	0	-	0	0	-	979	3.205	-69,5%
Energía	15.700	16.137	-2,7%	4.864	1.033	371,0%	0	0	-	20.564	17.170	19,8%
Cartón	37.817	43.441	-12,9%	20.278	32.454	-37,5%	16.737	2.061	712,2%	74.832	77.956	-4,0%
VENTAS CONSOLIDADAS	105.912	126.959	-16,6%	52.430	69.853	-24,9%	38.426	8.754	338,9%	196.768	205.566	-4,3%

Ebitda por negocio/país comparativo 06M09/06M08

Miles. €	Portugal			España			Francia			Total Ebitda		
	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.	06M09	06M08	% var.
Papel Kraft	8.131	15.384	-47,1%	0	0	-	0	0	-	8.131	15.384	-47,1%
Papel Reciclado	0	0	-	793	10.167	-92,2%	-9.062	542	-	-8.269	10.709	-177,2%
Papel Recuperado	-22	433	-105,0%	0	0	-	0	0	-	-22	433	-105,0%
Energía	4.982	5.301	-6,0%	-257	-380	-32,2%	0	0	-	4.724	4.921	-4,0%
Cartón	5.816	3.537	64,4%	86	455	-81,0%	2.042	49	-	7.945	4.041	96,6%
Recursos	-832	-580	43,6%	-380	-1.347	-71,8%	0	0	-	-1.213	-1.926	-37,1%
EBITDA AGREGADO	18.075	24.075	-24,9%	242	8.895	-97,3%	-7.020	591	-	11.297	33.561	-66,3%
Aj. IAS, consol. y otros										-1.039		
EBITDA CONSOLIDADO	18.075	24.075	-24,9%	242	8.895	-97,3%	-7.020	591	-	10.258		

La compañía ha puesto en marcha un plan de ahorro de costes para 2009 que afecta a todas las áreas de la compañía, tanto en gastos fijos como en variables y está cuantificado en más de 12 millones de euros.



PAPEL KRAFTLINER

Papel Kraftliner

	06M09	06M08	% var.
Capacidad de Prod. (Tn/A)	320.000	320.000	0,0%
Producción (Tn/A)	150.415	160.783	(-6,4%)
Ventas (Tn)	154.134	155.275	(-0,7%)
Ventas Agregadas (Mill. €)	72,082	87,399	(-17,5%)
Precio Medio de venta (€)	381,3	474,6	(-19,7%)
Ebitda (Mill.€)	8,131	15,384	(-47,1%)

PAPEL RECICLADO

Papel Reciclado Total

	06M09	06M08	% var.
Capacidad de Prod. (Tn/A) *	540.000	510.000	5,9%
Producción (Tn)	209.556	144.656	44,9%
Ventas (Tn)	226.997	138.543	63,8%
Ventas consolidadas (Mill. €)	48,976	36,366	34,7%
Ventas Agregadas (Mln. €)	65,674	61,174	7,4%
Ebitda (Mill.€)	-8,269	10,709	(-177,2%)

* EPR consolida a partir de de junio 2008



Papel Reciclado España

	06M09	06M08	% var.
Capacidad de Prod. (Tn/A) *	320.000	290.000	10,3%
Producción (Tn)	113.027	126.068	(-10,3%)
Ventas (Tn)	124.294	120.159	3,4%
Ventas Agregadas (Mln. €)	41,410	54,253	(-23,7%)
Precio Medio de venta (€)	328,3	439,7	(-25,3%)
Ebitda (Mill.€)	0,793	10,167	(-92,2%)

*Incremento de capacidad en la MP2 de Dueñas

Papel Reciclado Francia , EPR

	06M09	06M08 *	% var.
Capacidad de Prod. (Tn/A)	220.000	220.000	0,0%
Producción (Tn)	96.529	18.588	419,3%
Ventas (Tn)	102.703	18.384	458,7%
Ventas Agregadas (Mill. €)	24,264	6,921	250,6%
Precio Medio de venta (€)	227,5	371,4	(-38,7%)
Ebitda (Mill.€)	-9,062	0,542	(-1.772,0%)

* EPR consolida a partir de de junio 2008.El dato de 2008 sólo incluye el mes de junio de EPR , el dato de 2009 incluye de enero a junio.

ENERGÍA

Energía

	06M09	06M08*	% var.
Capacidad de Prod. Mw Total	80,4	79	1,3%
Producción MWh	292.720	291.756	0,3%
Ventas Agregadas (Mill. €)	37,017	37,497	(-1,3%)
Ebitda consolidado (Mill.€)	4,724	4,921	(-4,0%)

PAPEL RECUPERADO

Papel Recuperado

	06M09	06M08	% var.
Capacidad de Prod.*	100	100	0,0%
Producción Tn.	56.827	53.915	5,4%
Ventas Agregadas (Mill. €)	3,531	6,836	(-48,3%)
Ebitda consolidado (Mill.€)	-0,022	0,433	(-105,0%)

* En febrero de 2009 Europac adquirió el 100% de MRA desde el 51% anterior.



CARTÓN

Cartón Total

	06M09	06M08	% var.
Ventas Km2	164.681	176.678	(-6,8%)
Producción (Km2)	163.563	176.911	(-7,5%)
Ventas Agregadas (Mill. €)	82,971	91,631	(-9,5%)
Ebitda consolidado (Mill.€)	7,945	4,041	96,6%

Cartón España

	06M09	06M08	% var.
Ventas Km2	53.527	81.859	(-34,6%)
Producción (Km2)	53.609	82.428	(-35,0%)
Ventas Agregadas (Mill. €)	24,756	41,863	(-40,9%)
Precio Medio de venta (€)	462,5	511,4	(-9,6%)
Ebitda consolidado (Mill.€)	0,086	0,455	(-81,0%)

Cartón Portugal

	06M09	06M08	% var.
Ventas Km2	83.290	92.747	(-10,2%)
Producción (Km2)	82.395	92.411	(-10,8%)
Ventas Agregadas (Mill. €)	41,056	47,798	(-14,1%)
Precio Medio de venta (€)	492,9	514,4	(-4,2%)
Ebitda consolidado (Mill.€)	5,816	3,537	64,4%



Cartón Francia

	06M09	06M08*	% var.
Ventas Km2	27.864	2.072	1.244,8%
Producción (Km2)	27.559	2.072	1.230,1%
Ventas Agregadas (Mill. €)	17,159	1,971	770,8%
Precio Medio de venta (€)	615,8	951,2	(-35,3%)
Ebitda consolidado (Mill.€)	2,042	0,049	4.049,1%

*En el mes de Junio de 2008 se incorpora ECR al grupo, por lo que la cifra de junio 2008 sólo incluye un mes de ECR y la cifra de 2009 incluye 6 meses. En junio de 2009 se incluye además ECA y ECS.



3. EVOLUCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

BALANCE

Uds: miles de €

ACTIVO	30/06/2009	31/12/2008	09/08
ACTIVO NO CORRIENTE	762.692	701.171	8,8%
Inmovilizado intangible	105.278	90.662	16,1%
- Fondo de comercio	93.272	84.244	10,7%
- Otros activos intangibles	12.007	6.419	87,1%
Inmovilizado material	611.147	579.422	5,5%
Inversiones inmobiliarias	4.114	-	100,0%
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	557	538	3,5%
Activos financieros no corrientes	2.022	2.453	-17,6%
Activos por impuestos diferidos	37.711	25.599	47,3%
Otros activos no corrientes	1.863	2.497	-25,4%
ACTIVO CORRIENTE	194.288	243.112	-20,1%
Existencias	63.848	73.398	-13,0%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	67.126	43.527	54,2%
- Clientes por ventas y prestaciones de servicios	50.392	29.101	73,2%
- Otros deudores	16.734	14.425	16,0%
Otros activos financieros corrientes	1.621	1.371	18,2%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	61.693	124.816	-50,6%
TOTAL ACTIVO	956.980	944.283	1,3%
Uds: miles de €			
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	30/06/2009	31/12/2008	09/08
PATRIMONIO NETO	257.439	276.357	-6,8%
FONDOS PROPIOS	268.773	284.775	-5,6%
Capital	147.511	147.511	0,0%
a) Capital escriturado	147.511	147.511	0,0%
Prima de Emision	25.170	25.170	0,0%
Reservas	114.831	108.099	6,2%
Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propio	(3.141)	(2.985)	5,2%
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	(15.598)	9.193	-269,7%
Menos: Dividendos a cuenta	-	(2.213)	-100,0%
AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	(11.947)	(9.908)	20,6%
Operaciones de cobertura	(11.947)	(9.908)	20,6%
PATRIMONIO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	256.826	274.867	-6,6%
Intereses minoritarios	614	1.489	-58,8%
PASIVOS NO CORRIENTES	495.257	439.340	12,7%
Subvenciones	4.811	1.351	256,0%
Provisiones no corrientes	14.367	12.917	11,2%
Pasivos financieros no corrientes	426.948	376.379	13,4%
- Deudas con entidades financieras	360.227	327.139	10,1%
- Otros pasivos financieros	66.721	49.240	35,5%
Pasivos por impuestos diferidos	49.132	48.692	0,9%
Otros pasivos no corrientes	0	0	0,0%
PASIVOS CORRIENTES	204.283	228.586	-10,6%
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-
Provisiones corrientes	6.475	8.831	-26,7%
Pasivos financieros corrientes	96.031	90.804	5,8%
- Deudas con entidades financieras	51.834	28.115	84,4%
- Otros pasivos financieros	44.197	62.689	-29,5%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	101.777	128.951	-21,1%
- Proveedores	68.587	101.938	-32,7%
- Otros acreedores	29.881	26.402	13,2%
- Pasivos por impuestos corrientes	3.310	612	440,8%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	956.980	944.283	1,3%



Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Uds: miles de €

	30/06/2009	30/06/2008	09/08
Importe neto de la cifra de negocio	196.768	205.566	-4,3%
Variación de existencias de productos terminados y en curso	(9.833)	5.322	-284,8%
Trabajos realizados por el Grupo para su inmovilizado	2.671	4.213	-36,6%
Aprovisionamientos	(80.130)	(106.925)	-25,1%
Otros ingresos de explotación	1.911	1.305	46,5%
Gastos de personal	(37.911)	(30.257)	25,3%
Otros gastos de explotación	(65.479)	(51.046)	28,3%
Amortización	(23.328)	(16.068)	45,2%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financieros	2.464	3.912	-37,0%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(1.368)	(298)	358,3%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(14.235)	15.723	-190,5%
Ingresos financieros	699	2.269	-69,2%
Gastos financieros	(10.703)	(9.802)	9,2%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	340	(1.645)	-120,7%
Diferencias de cambio	(35)	(179)	-80,5%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-	358	-100,0%
RESULTADO FINANCIERO	(9.699)	(9.000)	7,8%
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	19	16	15,2%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(23.915)	6.739	-454,9%
Impuesto sobre beneficios	7.908	(1.616)	-589,3%
RESULTADO DEL EJ. PROCED. DE ACT. CONTINUADAS	(16.007)	5.123	-412,5%
Rdo. del ej. Proc. de oper. Interrump. neto de imp.	-	-	
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	(16.007)	5.123	-412,5%
Resultado atribuido a la entidad dominante	(15.598)	5.389	-389,4%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	(409)	(266)	53,7%
EBITDA	10.258	31.791	-71,40%

Resultado del grupo consolidado (según NIIF)

Los resultados del Grupo Europac durante el primer semestre del ejercicio no han sido ajenos al comportamiento reflejado por las principales variables del sector.

En el primer trimestre, la ralentización de la economía y la consecuente disminución de la actividad, provocó una caída en la demanda que se tradujo en menores volúmenes de venta en papel y cartón, originando subidas generalizadas en los niveles de stock de los fabricantes de papel y repercutiendo en descensos generalizados del precio de papel.

Los resultados del segundo trimestre han estado en línea con los del primero marcados por los bajos volúmenes de venta y mínimos históricos en los precios del papel que a su vez han estado presionados por los altos niveles de stocks que se alcanzaron a finales de marzo. También se han visto negativamente afectados por la reducción en la producción en Dueñas y Viana, aunque dichas paradas han ayudado a reducir en un 40% los altos niveles de stocks alcanzados durante el primer trimestre.

No obstante, se aprecia un aumento de la demanda de papel desde el mes de mayo, reflejada en un incremento en la entrada de pedidos, que unido al bajo volumen de stocks existente a finales de junio, permite ser optimistas para el segundo semestre del año.

Durante el primer semestre de 2009, las **variaciones en el perímetro de consolidación** han sido, la adquisición del 100% de las sociedades ECA (Europac Cartonnerie Atlantique), ECS (Europac Cartonnerie Savoie), e Iberian Forest Fund, desde el 7,5% anterior. Adicionalmente, fue adquirido el 20% adicional de EIPÉ Cartón. La adquisición del 100% de MRA desde el 51% anterior en febrero de 2009 no tiene efectos sobre el consolidado de Europac, puesto que ya estaba siendo consolidada al 100% por el método de la integración global.

Comparativamente con el primer semestre de 2008 existen las siguientes variaciones en el perímetro de consolidación:

- Durante el primer semestre de 2009 consolidan por el método de integración global el 100% de las sociedades EPR (Europac de Papeterie de Rouen S.A.), ECR (Europac de Cartonnerie de Rouen S.A.) incluidas en consolidado de 2008 después del 31 de mayo, el 100% de Iberian Forest Fund, la cual no consolidaba en 2008, y el 80% de Eipe Cartón S.A., cuya participación era de 44,25% en el 1er semestre de 2008 y que consolidaba por el método de la participación.
- Además, consolidan desde el 01/06/2009 por el método de integración global el 100% de ECA y ECS.
- Por otro lado, la Sociedade Imobiliária Baldio de Paula, salió del perímetro de consolidación el 30 de junio de 2008.

En cuanto al **Importe neto de la cifra de negocio** durante el primer semestre del ejercicio, ha alcanzado los 196,8 millones de euros (-4,3% s/6M2008). La debilidad en la demanda global y su incidencia en los volúmenes de venta, junto con unos precios del papel en niveles mínimos desde el año 2004, han reducido el impacto positivo de las nuevas incorporaciones al perímetro de consolidación del grupo (ECA y ECS). Sin estas incorporaciones el descenso en las ventas hubiera sido del 20,2%.

El **Ebitda** (beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones) disminuye un 67,7%, hasta los 10,258 millones de euros. El resultado neto de explotación (Ebit) fue de -14,2 millones de euros.

En cuanto a la evolución de los negocios de cada una de las divisiones, se explica a continuación:

- La **División Papel** aportó en el primer semestre del 2009 un 51,5% del total de la cifra de negocio consolidada.
- En **Papel Kraftliner**, la cifra de negocio del primer semestre ha disminuido un 19,8% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, hasta los 51,2 millones de euros reflejando la debilidad de la demanda de las economías a nivel global, y en particular en Europa occidental. Los precios medios de venta, que han sido un 19,7% inferiores respecto al mismo periodo del año anterior, han sido parcialmente compensados por una disminución de los precios medios de la madera y del papel recuperado respecto al primer semestre del año anterior. La contribución de Kraftliner sobre la cifra de negocio asciende a un 26% frente al 31% del primer semestre del 2008. Esta disminución se debe principalmente a la incorporación al grupo de EPR, ECR, ECA y ECS, y al efecto de exportación integral de energía eléctrica producida en Dueñas respecto al primer semestre de 2008.
- En **Papel Reciclado**, la cifra de negocio ha aumentado un 13,8% respecto al primer semestre de 2008 hasta los 49,0 millones de euros. Este aumento se debe principalmente a la incorporación de la francesa EPR a las cuentas de Europac en junio de 2008 y al aumento de la capacidad de producción en la MP2 de Dueñas en 30.000 toneladas respecto al primer semestre de 2008. Sin embargo, el descenso acusado en los precios medios de venta del papel reciclado han impactado de forma relevante en los resultados de la división. En España, durante

el primer semestre de 2009 los precios han caído un 25,3% respecto al mismo periodo del año anterior, mientras en Francia se han situado en los 227 euros por tonelada, un 38,7% menos que en el primer semestre del 2008, en línea con el índice de precios europeos del papel para cartón ondulado según FOEX. Esta disminución en los precios, junto con la debilidad en la demanda global, se ha visto parcialmente compensada con acusadas reducciones de costes en las materias primas, principalmente en el papel recuperado. Con la incorporación de EPR al grupo, el peso del papel reciclado sobre la Cifra de Negocios ha aumentado hasta un 25% frente al 21% del primer semestre del 2008.

- En **Papel Recuperado** la cifra de negocio ha disminuido un 69,5% respecto al mismo periodo del año anterior debido principalmente a la disminución en el precio de venta experimentado durante el semestre. El papel recuperado representa un 0,5% de la cifra de negocio del grupo.

-En **Cartón Ondulado**, la cifra de negocio disminuye un 4,0% respecto al primer semestre del 2008 hasta los 74,8 millones de euros. El progresivo descenso de la demanda y las tasas de consumo en nuestros mercados, principalmente en el español, han sido los principales factores de esta caída.

A pesar del entorno de bajo volumen, los precios se han mantenido estables a lo largo del primer semestre. Las bajadas continuadas del precio del papel, su principal materia prima, unidas al efecto del mantenimiento de precios de venta y los planes de reducción de costes puestos en marcha han mejorado los márgenes de este negocio.

Destacamos la incorporación este semestre (mes de junio) de los resultados de las unidades de Europac Cartonerie Atlantique y Europac Cartonerie Savoie que han aportado en un solo mes un EBITDA conjunto de 1,4 millones de euros a la división de cartón Francia.

- En el negocio de la **Energía**, la cifra de negocio en el primer semestre del 2009 se sitúa en 20,5 millones de euros frente a los 17,2 millones del mismo periodo del año anterior, lo que significa un incremento del 19,8%. Este aumento se explica fundamentalmente porque desde noviembre 2008 la instalación de Dueñas, se ha acogido al Real Decreto 63/2007 que le permite vender toda la energía a la red eléctrica con una prima y comprar sus necesidades al mercado. Por otro lado, el resultado del semestre se ve afectado por una disminución de los precios de venta, una disminución en la producción de papel, compensado con una reducción del precio del gas desde el mes de abril como consecuencia de los nuevos contratos de aprovisionamiento negociados, que reducen su coste en un 20%. La contribución del negocio de la energía a la cifra del negocio del grupo es del 10,5% frente al 8,4% del mismo periodo del año anterior. Es importante señalar que la compañía cuenta con una capacidad instalada y en funcionamiento de 79 Mw en la península ibérica, que en 2010 pasará a ser de 153 Mw con la incorporación de dos nuevos ciclos combinados, lo que incrementará el EBITDA en el grupo de forma recurrente en el entorno de 20 millones de euros en un negocio regulado. De acuerdo con el plan estratégico del grupo se espera arrancar en el último trimestre del año el ciclo combinado en Dueñas y en 2010 el ciclo combinado de Viana do Castelo.

Por otro lado, la **Variación de Existencias de Productos Terminados** asciende a 9,8 millones de euros negativos, con un fuerte descenso respecto al mismo periodo de 2008. La disminución de las existencias se debe principalmente al descenso del stock de papel desde cierre de 2008 y a la menor valoración de los inventarios en el grupo.

Los **Aprovisionamientos** descienden un 25,1%, hasta los 80,1 millones de euros. La disminución en la actividad, los descensos en los precios de la materia prima y los planes de reducción de costes han hecho descender esta cifra. Sin tener en cuenta los cambios en el perímetro de consolidación los aprovisionamientos hubieran disminuido hasta un 35,8% respecto al primer semestre de 2008.

Los **Gastos de personal** ascienden a 37,9 millones de euros lo que supone un 25,3% de aumento respecto al ejercicio precedente. La subida se debe principalmente a la incorporación del personal de EPR y ECR al grupo así como de Eipe cartón además de la incorporación en el mes de junio de las cartoneras francesas ECA y ECS. Sin tener en cuenta la incorporación de estas entidades al grupo, los gastos de personal hubieran disminuido un 6%, confirmando los esfuerzos en política de reducción de costes del grupo en los últimos años..

Otros gastos de explotación ascienden hasta los 65,5 millones de euros, un 28,3% superior al año anterior. Sin tener en cuenta los cambios en el perímetro de consolidación, esta partida hubiera disminuido un 6,9 %, respondiendo a la política de contención de gastos fijos en la compañía más acentuada desde cierre de 2008. Además sin tener en cuenta el efecto del todo-todo esta partida hubiera disminuido adicionalmente en 2,8 millones de euros, un 14,7%.

La **Dotación a la amortización** aumenta un 45,2% hasta los 23,3 millones de euros como consecuencia de la incorporación al grupo de EPR y ECR además de las puestas en servicio de la nueva ondulatora en Alcolea y al incremento de capacidad en 30.000 toneladas de la máquina de papel MP2 de Dueñas, inversiones que han sido llevadas a cabo en 2008.

La **Imputación de subvenciones de inmovilizados no financieros** asciende a 2,5 millones (un 38,0% inferior) fundamentalmente debido a las subvenciones asociadas a la obtención gratuita de derechos para la emisión de CO2 que han sido utilizadas en el periodo. Su disminución está en línea con la incluida en la partida de Otros Gastos de Explotación.



El **Resultado Financiero** ha sido de -9,7 millones de euros, un 7,7% superior al mismo periodo del año anterior.

Los **Ingresos financieros** disminuyen un 69,2% hasta los 0,7 millones de euros debido principalmente al descenso del efectivo y otros medios líquidos en un 50% así como a la disminución de los tipos de interés en el mercado.

Los **Gastos financieros** durante el primer semestre de 2009 alcanzaron los 10,7 millones de euros, un 9,2% superior al mismo periodo del año anterior. Este aumento se debe fundamentalmente al aumento de la deuda media que se explica en la correspondiente partida de balance.

El **Resultado Neto del Ejercicio** atribuido a la sociedad dominante durante el primer semestre de 2009 ha sido de -15,6 millones de euros frente a los 5,4 millones del mismo periodo del año anterior por las razones explicadas anteriormente.

Balance Consolidado (según NIIF)

El **Fondo de comercio** de Europac crece un 10,7% hasta los 93,3 millones de euros principalmente debido a la adquisición del 100% de las sociedades ECA y ECS en 10,6 millones de euros.

Otros Activos Intangibles aumenta un 87,1% hasta los 12,0 millones de euros debido fundamentalmente a la asignación gratuita de derechos de emisión de CO2 en 5,8 millones para el ejercicio 2009.

El **Inmovilizado Material** aumenta un 5,5% respecto al cierre de 2008 hasta los 611,1 millones de euros, fundamentalmente por la variación en el perímetro de consolidación que incluye la adquisición de ECA y ECS. Además se produce un aumento en las altas de inmovilizado debido al desarrollo del plan de inversiones principalmente en los ciclos combinados de Dueñas y Viana do Castelo y en mejoras de eficiencia en la máquina de papel reciclado de Rouen. La dotación a la amortización en este semestre ha ascendido a 22,3 millones de euros.

Las **Inversiones Inmobiliarias** ascienden a 4,1 millones de euros por la adquisición en el primer trimestre del ejercicio del 100% del Fondo forestal Iberian Forest Fund que responde a la política de integración vertical de la compañía.

Los **Activos por impuestos diferidos** aumentan un 47,3% hasta 37,7 millones de euros debido fundamentalmente al reflejo del impacto fiscal de los resultados obtenidos en el periodo así como a la diferencia de valoración de los instrumentos derivados respecto al cierre de 2008.

La partida **Existencias** disminuye un 13,0% hasta los 63,9 millones de euros principalmente por la disminución de los stocks debida por un lado a la reducción en la producción de papel durante el segundo trimestre y por otro, a una recuperación en los niveles de demanda especialmente a partir del mes de mayo. Sin tener en cuenta el efecto de la adquisición de ECA y ECS los inventarios hubieran disminuido un 16,7%.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar aumenta un 54,2% hasta los 67,1 millones, principalmente por el cambio en el perímetro de consolidación tras la adquisición de ECA y ECS y el menor volumen de factoring respecto al cierre de 2008. Sin estos efectos que suponen 19,8 y 8,0 millones de euros respectivamente, el incremento habría sido del 10% respecto a diciembre 2008.

El **Patrimonio neto** disminuyó un 6,8% hasta los 257,4 millones de euros. El resultado neto del ejercicio y el impacto de los derivados de cobertura entre otros ha hecho disminuir esta cifra. La partida Intereses minoritarios disminuyeron un 58,8% hasta los 0,9 millones de euros consecuencia de las participaciones minoritarias del grupo en Eipe Cartón, al pasar la participación de Europac del 60% al 80%.

El **Capital social** del grupo se mantuvo igual que el año anterior en 147,5 millones de euros.

Los **Pasivos no corrientes** aumentan un 12,7% hasta los 495,2 millones de euros.

-Las Subvenciones aumentan 3,5 millones respecto al cierre de 2008 hasta los 4,8 millones debido fundamentalmente a los derechos de CO2 asignados gratuitamente para el ejercicio 2009. Los derechos otorgados se han reducido desde cierre de 2008 en 2,2 millones a medida que el consumo de los mismos se va devengando.

-Las provisiones no corrientes aumentan un 11,2% debido principalmente al cambio en el perímetro de consolidación.

-Los pasivos financieros no corrientes aumentan 46,5 millones de euros fundamentalmente por el efecto de la compra de las empresas ECA y ECS, de los cuales 21,1 millones tienen impacto en la deuda con entidades financieras y 20,8 millones se deben al reconocimiento de la deuda contraída con el grupo Mondi por los pagos pendientes de realizar.

Las **Provisiones corrientes** incluyen las provisiones dotadas por la estimación de la utilización de derechos de emisión de CO2 durante el primer semestre del ejercicio que ascienden a 2,2 millones de euros (ver subvenciones).

La disminución del 29,5% en los **Pasivos financieros** se debe principalmente a la disminución de la partida proveedores de inmovilizado por 16,2 millones de euros y por los dividendos pagados a principios de año correspondientes al ejercicio 2008.



La partida **Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar** ha aumentado en 27,1 millones principalmente por los cambios en el perímetro de consolidación y por el acuerdo de ampliar los plazos de pagos con algunos proveedores.

La **deuda neta** del grupo asciende a 350,4 millones de euros, aumentando un 52,1% respecto al cierre de 2008. Este aumento se debe principalmente a los pagos a proveedores de inversión, a la adquisición de las dos nuevas cartoneras francesas, a las variaciones en el fondo de maniobra y al pago de intereses semestrales correspondientes al préstamo sindicado.

En cuanto al **control de riesgos comerciales**, Europac dispone de un departamento específico de control de riesgos y coberturas con una aseguradora internacional que estudia minuciosamente cada cliente, resultado de lo cual la tasa de siniestralidad del primer semestre del 2009 ha sido del 0,069%.

Resultados Individuales Europac Primer Semestre 2009

Cuenta de Resultados Individual

El **Importe neto de la cifra de negocio** de Europac desciende un 16,4% hasta los 63,3 millones de euros debido fundamentalmente a una ralentización en la demanda y a una disminución en los precios de venta.

La **Variación de existencias** de producto terminado y en curso aumenta significativamente debido a la reducción de stocks que se ha producido fundamentalmente a partir del último trimestre hasta los -5,9 millones de euros.

Los **Aprovisionamientos** descienden un 33% debido principalmente a la disminución de la actividad y a la reducción en los costes de las materias primas respecto al primer semestre de 2008 hasta los 31,5 millones de euros.

Los **Gastos de personal** aumentan un 6,1% hasta los 11,7 millones de euros, debido principalmente a las indemnizaciones por el ajuste en la plantilla realizada como consecuencia de la ralentización de la producción y el incremento derivado de la subida del IPC. Sin el impacto de las indemnizaciones la variación hubiera sido del +2,1%.

Con todo ellos el **Ebitda** desciende hasta los -0,6 millones de euros desde los 8,033 millones generados en el primer semestre de 2008.

Los **Gastos financieros** aumentan un 15,7% hasta los 8,0 millones de euros. Este incremento está asociado al aumento de la deuda neta como se explica en la partida de balance.

En cuanto al **Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros** aumenta significativamente hasta los 3 millones de euros debido principalmente a la provisión dotada por la participación en la sociedad Eipe Cartón S.A.

Por último, el **Resultado neto de la sociedad individual** correspondiente al primer semestre de 2009 es de -13,8 millones de euros debido a las variables explicadas anteriormente.

Balance Individual

El **Inmovilizado material** ha aumentado un 2% hasta los 226,7 millones de euros respecto al 31 de diciembre de 2008.

El **Inmovilizado intangible** aumenta un 29,2% por la concesión de los derechos de CO2 en 2,5 millones de euros, y el fondo de comercio generado por la adquisición de ECA y ECS.

Las **Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p** presentan un incremento del 15% debido a la adquisición del 100% de las nuevas sociedades francesas Europac Cartonnerie Atlantique (ECA) y Europac Cartonnerie Savoie (ECS).

Los **Existencias** de producto terminado han disminuido un 19,7% hasta los 24,9 millones de euros.

El **Activo Total** aumenta un 5,6% hasta los 637,4 millones de euros por el efecto de las partidas comentadas anteriormente.

La **Variación que se refleja en el dividendo a cuenta** responde al reparto del dividendo a cuenta de 2,2 millones de euros realizado a principios de año con cargo a los resultados del ejercicio 2008.

Por último la **Deuda neta** de Europac asciende a 346,8 millones de euros aumentando un 20% respecto al cierre de 2008. Este aumento se debe principalmente a los pagos a proveedores de inversión, a la adquisición de las dos nuevas cartoneras francesas, a las variaciones en el fondo de maniobra y al pago de intereses semestrales correspondientes al préstamo sindicado.

Otras deudas a l/p aumenta en 20,8 millones de euros por la deuda contraída con Mondi debido al aplazamiento de aproximadamente el 50% del importe de las adquisiciones de ECA y ECS.

4. Hechos acontecidos durante el periodo

Hechos acontecidos durante el periodo

- Europac repartió en el mes de enero un dividendo de 0,03 euros por acción a sus accionistas

Los dividendos pagados en enero de 2009 ya habían sido atribuidos y consecuentemente reconocidos contablemente en 2008. No cambia el total del patrimonio neto ni del pasivo.

- En el mes de febrero Europac adquirió el 49 de la recuperadora MRA hasta completar el 100% de su capital

El impacto en las cuentas se limita prácticamente a transferencias entre pasivos, puesto que ya estaba siendo consolidada al 100%.

- En el mes de abril Europac comunicó la presentación de la oferta vinculante por dos nuevas cartoneras en Francia, Mondi Packaging Atlantique (en adelante ECA) y Mondi Packaging Savoie (en adelante ECS), operación que estaba sujeta a las autoridades de la competencia francesas.

- Don Vicente Guilarte Gutiérrez renunció en el mes de abril a su cargo de vocal en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de Europac. El Consejo de Administración nombró en su lugar a Don Antonio Gonzalez-Adalid García-Zozaya. En junio de 2008 el Consejo de Administración de Europac acordó nombrar a Don Fernando Isidro Rincón miembro de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ampliando a cuatro el número de consejeros que componen esta comisión.

- En el mes de mayo la Comisión de Auditoría de Europac ha acordado nombrar a Don Javier Ezquerro Apraiz Secretario no consejero de la Comisión de Auditoría.

- El 25 de Mayo Europac celebró la Junta General Ordinaria de accionistas en su domicilio social con un 76,99% de representación del capital social, aprobándose todos los acuerdos a los que hacía referencia el orden del día.

- El 2 de junio de 2009 Europac confirma la obtención de la aprobación de las autoridades francesas de la competencia para la adquisición de ECA y ECS. y adquirió las sociedades Mondi Packaging Atlantique, S.A.S y Mondi Packaging Savoie, S.A.S (actualmente Europac Cartonnerie de Atlantique, S.A.S. y Europac Cartonnerie de Savoie, S.A.S.).

Estas dos sociedades han aportado al balance consolidado los importes que a continuación se detallan: 28,7 millones de euros para los activos no corrientes (sin el fondo de comercio generado), 25,1 para los activos corrientes, 2,1 para los pasivos no corrientes y 19,0 para los pasivos corrientes. El coste de adquisición ascendió 42,4 millones de euros (incluyendo 0,5 millones de euros de costes soportados y directamente atribuibles a la adquisición), lo que supone un fondo de comercio generado de 10,6 millones de euros.

Debido a que a la fecha de adquisición de las dos sociedades está muy próxima a la de emisión de este informe financiero semestral, no ha sido posible llevar a cabo la estimación de los valores razonables de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de dichas sociedades y, por tanto, de acuerdo con la NIIF3, la contabilización de la asignación del precio pagado a dichos activos y pasivos identificables ha sido realizada tomando estimaciones provisionales del valor de los mismos.

- El 8 de junio de 2009 Europac anunció la puesta en marcha de la ampliación de capital liberada aprobada por la Junta General de Accionistas de la Sociedad consistente en la entrega de una acción nueva por cada doce antiguas. El periodo de asignación comenzó el día 11 de junio y concluyó el día 25 de junio.

Acontecimientos posteriores al cierre

- El 6 de julio de 2009 queda inscrita en el Registro Mercantil de Palencia la escritura de la ampliación de capital liberada por importe de 12.292.562,00 mediante la emisión de 6.146.281 nuevas acciones. Tras la ampliación, el Capital Social de Europac ha quedado fijado en 159.803.306 euros.

