



INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO 2014

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

FEBRERO 2015

1. RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO (según NIIF)	2
CUENTA DE PÉRDIDAS y GANANCIAS CONSOLIDADAS	2
BALANCE CONSOLIDADO (según NIIF)	4
ACCIONES PROPIAS (de acuerdo con el artículo 14,8 del LSC)	6
POLÍTICA Y GESTIÓN DE RIESGOS	6
2. EVOLUCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES	11
3. EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD	13
MODELO DE NEGOCIO	13
PAPEL	13
CARTÓN	14
FINANCIACIÓN	14
RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA	14
4. HECHOS ACONTECIDOS DURANTE 2014	15
5. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE	17

1. RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO (según NIIF)

CUENTA DE PÉRDIDAS y GANANCIAS CONSOLIDADAS

MI €	2014	2013
Importe neto de la cifra de negocio	775.138	801.959
Variación de existencias de productos terminados y en curso	205	(566)
Trabajos realizados por el Grupo para su inmovilizado	4.803	2.209
Aprovisionamientos	(403.771)	(406.563)
Otros ingresos de explotación	4.783	3.644
Gastos de personal	(105.910)	(107.024)
Otros gastos de explotación	(185.435)	(192.197)
Amortización	(46.879)	(49.209)
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financieros	2.061	2.201
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(545)	442
Otros resultados	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	44.450	54.896
Ingresos financieros	527	554
Gastos financieros	(21.771)	(21.987)
Variación de valor razonable de instrumentos financieros	154	274
Diferencias de cambio	32	63
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	64	44
RESULTADO FINANCIERO	(20.994)	(21.052)
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	247	200
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	23.703	34.043
Impuesto sobre beneficios	1.708	(6.609)
RESULTADO DEL EJ. PROCED. DE ACT. CONTINUADAS	24.781	27.434
Rdo. del ej. Proc. de oper. Interrump. neto de imp.	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	24.781	27.434
Resultado atribuido a la entidad dominante	24.781	27.427
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-	7
EBITDA	91.329	104.105

El Grupo Europac ha cerrado el ejercicio 2014 con una cifra de **EBITDA** (beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones) de 91,3 millones de euros, un 12,3% inferior al año anterior.

El perímetro de consolidación del ejercicio 2014 incluye la unidad Europac Cartonnerie de Bretagne consolidada por el método de integración global, la cual en 2013 solo consolida a partir del 01/03/2013.

El **Importe neto de la cifra de negocio** a 31 de diciembre de 2014 alcanza los 775,1 millones de euros (3,3% inferior al ejercicio de 2013). Sin el cambio de perímetro antes mencionado este epígrafe habría disminuido en 4,1%

La **Variación de Existencias de Productos Terminados** es de 0,2 millones de euros, debido a la disminución del stock de producto terminado de papel compensado por la actualización de valor de determinados activos biológicos.

Los **Aprovisionamientos** disminuyen un 0,7%, hasta los 403,8 millones de euros. Sin tener en cuenta la adquisición de Europac Cartonnerie de Bretagne, los Aprovisionamientos habrían disminuido un 1,7%.

Los **Gastos de personal** ascienden a 105,9 millones de euros lo que supone una disminución del 1,0% respecto al mismo periodo del año anterior, a pesar del impacto del cambio de perímetro. Sin tener en cuenta el impacto de la unidad Europac Cartonnerie de Bretagne los gastos de personal habrían bajado un 2,5%.

Otros gastos de explotación ascienden hasta los 185,4 millones de euros, un 3,5% inferior al año anterior debido, principalmente, a la mejora en la gestión del riesgo comercial y un menor gasto por impuestos.

La **Dotación a la amortización** disminuye un 4,7% hasta los 46,9 millones de euros. Sin la incorporación de Europac Cartonnerie Bretagne la amortización disminuiría un 5,4%.

La **Imputación de subvenciones de inmovilizados no financieros** disminuye un 6,4% hasta 2,1 millones de euros, fundamentalmente por la menor cantidad de derechos de emisión de CO₂ asignados gratuitamente para el ejercicio de 2014.

El **Resultado Financiero** ha sido de -21,0 millones de euros un 0,3% inferior al año anterior, a pesar del incremento de gasto que se había verificado en el primer semestre del año, reflejando la renegociación del Forward Start Facility firmada en julio de 2014, así como la sustitución de otros préstamos por financiaciones con intereses más bajos.

El **Impuesto sobre los beneficios** es de 1,1 millones de euros frente a -6,6 millones de euros en 2013, reflejando la obtención de un incentivo fiscal de 7,0 millones de euros.

El **Resultado Neto del Ejercicio** atribuido a la sociedad dominante asciende a 24,8 millones de euros en el ejercicio 2014 frente a los 27,4 millones del mismo periodo del año anterior, como resultado principalmente de las variaciones comentadas anteriormente.

BALANCE CONSOLIDADO (según NIIF)

ACTIVO (K€)	2014	2013
ACTIVO NO CORRIENTE	828.047	816.947
Inmovilizado intangible	96.950	97.190
- Fondo de comercio	89.422	89.422
- Otros activos intangibles	7.529	7.768
Inmovilizado material	666.804	654.570
Inversiones inmobiliarias	2.388	3.586
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	1.610	1.328
Activos financieros no corrientes	1.767	1.410
Activos por impuestos diferidos	53.088	55.445
Otros activos no corrientes	5.440	3.417
ACTIVO CORRIENTE	250.409	255.163
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-
Existencias	82.198	82.728
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	58.982	61.203
- Clientes por ventas y prestaciones de servicios	31.228	44.422
- Otros deudores	26.573	16.781
- Activos por impuesto corriente	1.181	-
Otros activos financieros corrientes	419	547
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	108.810	110.685
TOTAL ACTIVO	1.078.456	1.072.111
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2014	2013
PATRIMONIO NETO	337.105	334.328
FONDOS PROPIOS	341.058	336.352
Capital	180.045	173.120
Prima de emisión	-	-
Reservas	147.053	140.271
Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propio	(10.821)	(4.465)
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	24.781	27.427
Menos: Dividendos a cuenta	-	-
AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	(3.953)	(2.067)
Operaciones de cobertura	(3.953)	(2.067)
Diferencias de conversión	(1)	-
PATRIMONIO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	337.105	334.285
Intereses minoritarios	-	43
PASIVOS NO CORRIENTES	476.341	417.738
Subvenciones	1.383	1.652
Provisiones no corrientes	16.570	15.488
Pasivos financieros no corrientes	397.619	336.054
- Deudas con entidades financieras y oblig. u otros valores negociables	329.788	320.074
- Otros pasivos financieros	67.831	15.981
Pasivos por impuestos diferidos	60.769	64.544
PASIVOS CORRIENTES	265.010	320.044
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-
Provisiones corrientes	2.578	2.913
Pasivos financieros corrientes	59.767	104.339
- Deudas con entidades financieras y oblig. u otros valores negociables	43.598	88.945
- Otros pasivos financieros	16.169	15.395
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	202.665	212.791
- Proveedores	158.573	159.491
- Otros acreedores	43.816	47.831
- Pasivos por impuestos corrientes	276	5.469
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1.078.456	1.072.111

El **Inmovilizado Material e intangible** aumenta en 12,0 millones respecto al cierre de 2013 hasta los 763,8 millones de euros fundamentalmente por inversiones de 59,1 millones de euros, compensadas por la amortización del ejercicio de 46,8 millones de euros y una disminución de los derechos de CO₂ en 0,4 millones de euros.

Los **Activos por impuestos diferidos**, disminuyen un 4,3% debido fundamentalmente al reflejo del impacto fiscal de los resultados en algunas sociedades obtenidos en el ejercicio de 2014, por diferencias temporales generadas por diferencias de amortización fiscal y contable y por el cambio de tasa de impuesto producido en España y Portugal.

La partida **Existencias** disminuye un 0,6% respecto al cierre de 2013, debido a la disminución del saldo materias primas y producto terminado, compensado por un incremento de los repuestos.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, disminuye en 2,2 millones de euros, principalmente debido a la reducción del saldo de clientes motivado por unas menores ventas en 2014 respecto al 2013 y una ligera mejora del número de días de cobro, compensado por el incremento de administraciones públicas por la obtención de incentivos fiscales pendientes de cobrar.

El **Patrimonio neto** aumenta un 0,8% respecto al cierre de 2013, debido fundamentalmente al impacto de los resultados del ejercicio de 24,8 millones de euros, compensado por los dividendos ordinarios aprobados en la Junta General de 13,7 millones de euros y por el incremento de la compra de autocartera.

Los **Pasivos no corrientes** aumentan un 14% hasta los 476,3 millones de euros, principalmente debido a:

- **Pasivos financieros no corrientes**, aumentan un 18,3%, hasta los 397,6 millones de euros, debido a la novación del FSF y a la firma de nuevas financiaciones a largo plazo, al incremento del saldo de proveedores de inmovilizado a largo plazo en 9,9 millones de euros y al incremento del saldo de los derivados en 2,2 millones de euros.
- **Provisiones no corrientes** incrementan un 7% respecto al cierre de 2013 hasta los 16,6 millones de euros por el aumento de los pasivos con personal en Francia y Portugal como consecuencia de la reducción de la tasa de descuento utilizada para el cálculo del saldo.
- **Pasivos por impuestos diferidos** disminuyen en 5,8 millones de euros, respecto al cierre del ejercicio anterior debido principalmente a la bajada del tipo impositivo en Portugal y España.

Los **Pasivos corrientes** disminuyen un 17,2%, hasta los 265,0 millones de euros, debido principalmente a:

- **Pasivos financieros corrientes** disminuyen un 42,7% hasta los 59,8 millones de euros, como resultado de la disminución de **Deudas con entidades financieras a corto plazo** en un 51,0% por una menor utilización de las líneas de financiación de corto plazo, consecuencia de la firma de nuevas financiaciones a largo.
- **Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar** disminuyen un 4,8% hasta los 202,7 millones de euros, fundamentalmente por la disminución en 5,2 millones de euros de los **Pasivos por impuestos corrientes**, resultado del pago en el ejercicio 2014 del impuesto sobre los beneficios del año anterior.

La **deuda neta consolidada** asciende a 294,7 millones de euros, un 0,6% superior al cierre de 2013.

En cuanto al **control de riesgos comerciales**, Europac, siguiendo su estricta política de gestión de riesgos, ha cerrado el ejercicio con una tasa de siniestralidad del 0,031%.

ACCIONES PROPIAS (de acuerdo con el artículo 148 del LSC)

	Nº Títulos	Valor nominal (miles de euros)	% Capital Social	Contraprestación (miles de euros)
Saldo a 31.12.2013	1.369.754	2.740	1,6%	4.465
Adquisiciones en 2014	5.404.773	10.810	6,2%	22.150
Enajenaciones en 2014	4.199.127	8.398	4,8%	17.170
Saldo a 31.12.2014	2.575.400	5.151	2,9%	10.821

POLÍTICA Y GESTIÓN DE RIESGOS

A. Factores de riesgo financiero

Las actividades del Grupo están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo del tipo de interés en los flujos de efectivo. El Grupo analiza la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos que puede tener sobre la rentabilidad financiera del Grupo, mediante, entre otros, la contratación de instrumentos derivados.

Los riesgos financieros más relevantes del Grupo Europac son:

- Covenants financieros:

Las inversiones en las plantas del grupo y las adquisiciones de sociedades que se han producido en los últimos años se han llevado a cabo mediante determinadas estructuras de financiación que se consideran adecuadas. No obstante, estas estructuras llevan aparejado el cumplimiento de determinados compromisos con las entidades financieras que facilitan dicha financiación, por lo que el seguimiento del cumplimiento de los mismos es una tarea relevante. El Departamento de Recursos del Grupo realiza planes estratégicos y proyecciones financieras a corto y largo plazo, así como un seguimiento periódico del cumplimiento de estos covenants con el objeto de anticipar el riesgo de incumplimiento de éstos y comunicar este hecho a la Dirección General para tomar medidas correctivas. En relación con determinada deuda financiera del Grupo, el incumplimiento de sus obligaciones financieras tiene la consideración de Supuesto de Incumplimiento y permitiría a las entidades prestamistas declarar el vencimiento anticipado de la misma.

En 2014, el Grupo ha cumplido los covenants de su deuda financiera.

- Riesgo de tipo de cambio:

El Grupo lleva a cabo su actividad comercial en España, Portugal, Francia y otros países de la zona euro, principalmente, motivo por el cual la mayoría de las transacciones que realiza están denominadas en euros. Si bien el Grupo realiza algunas compras de materias primas en Dólares de los EEUU y la actividad que ha comenzado a desarrollar en Marruecos se lleva a cabo en Dirhams Marroquíes, la Dirección del Grupo considera que el riesgo de tipo de cambio no es significativo.

- Riesgo de crédito:

La exposición del Grupo al riesgo de crédito es atribuible, principalmente, a las cuentas a cobrar de su actividad habitual. La Dirección del Grupo considera que no tiene concentraciones significativas de riesgo de crédito. No obstante el Grupo tiene políticas para asegurar que las ventas al por mayor de productos se efectúen a clientes con un historial de crédito y solvencia adecuados. Para ello, la Dirección Financiera del Grupo está dotada con un Departamento Corporativo de Riesgos Comerciales que actúa en los mercados principales en los que opera el Grupo cuya función principal es el establecimiento, ejecución, supervisión y control de políticas de aceptación de clientes y crédito. El grupo tiene contratadas pólizas de crédito y caución.

- Riesgo de continuidad:

Los Administradores de la Sociedad dominante estiman que los flujos de efectivo que genera el negocio y las líneas de financiación disponibles permiten hacer frente a los pasivos corrientes. En consecuencia, los Administradores de la Sociedad dominante han preparado las cuentas anuales consolidadas atendiendo al principio de empresa en funcionamiento.

- Riesgo de liquidez:

El Grupo lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, basada en el establecimiento y mantenimiento en el tiempo de objetivos de ratios mínimos de liquidez. El Grupo dispone de un Comité de Tesorería que se reúne con periodicidad mensual cuya función, entre otras, es analizar la evolución prevista de la disponibilidad de fondos a corto y medio plazo, poniendo en marcha las medidas que se deriven de este análisis. La Dirección del Grupo, con el objeto de mantener una disponibilidad mínima de financiación, contrató en 2012 como parte del Forward Start Facility una línea de crédito por un importe aproximado de 87 millones de euros.. Esta financiación se complementa con un número suficiente de líneas de crédito, factoring y descuento así como con un programa de emisión de pagarés que otorgan la flexibilidad y disponibilidad adecuadas en el negocio a corto plazo.

- Riesgo de tipos de interés en los flujos de efectivo y el valor razonable:

Los flujos de efectivo de las actividades de explotación del Grupo son independientes de las variaciones en los tipos de interés de mercado, motivo por el cual no existe una cobertura natural entre los flujos de efectivo de explotación y los financieros. La exposición al riesgo de tipo de interés del Grupo está presente, fundamentalmente, en los recursos ajenos a largo plazo que están referenciados en su práctica totalidad a tipos variables, exponiendo al Grupo a riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo. Los recursos financieros a tipo de interés fijo, que no son significativos en el grupo, exponen al Grupo a riesgo de tipo de interés de valor razonable. La política del Grupo consiste en la contratación de instrumentos financieros derivados para intercambiar tipo variable por tipo fijo o limitar la volatilidad de los tipos de interés variable a un determinado rango, manteniendo un equilibrio razonable entre tipos de interés fijo y variable.

- Instrumentos financieros y depósitos bancarios:

El riesgo de crédito de los saldos con bancos e instituciones financieras se gestiona por los departamentos de Tesorería del Grupo de acuerdo con las pautas recibidas del Comité de Tesorería. Debido a que generalmente el Grupo mantiene posiciones de tesorería neta acreedoras por utilización de líneas de crédito ya que su política es cubrir líneas de crédito cuando se generan excesos de Tesorería, se considera que este riesgo no es significativo.

- Gestión de capital:

El Grupo tiene como objetivo mantener su solvencia financiera en unos niveles razonables, manteniendo su nivel de patrimonio neto en relación con su nivel de endeudamiento en unos niveles aceptables. La política de dividendos así como el presupuesto de inversiones y su financiación se gestionan teniendo en consideración dichos niveles de endeudamiento.

No se han realizado cambios en los objetivos, las políticas o los procesos para la gestión de la solvencia financiera del Grupo durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013.

Los ratios utilizados por el Grupo para gestionar su solvencia financiera son los mismos que los indicados en el apartado anterior "Covenants Financieros".

B. Aprovisionamientos de materia prima

- Riesgo de abastecimiento y volatilidad de precios de materias primas:

Para minimizar este riesgo, el departamento de compras de materias primas está focalizado en la suscripción de contratos a largo plazo, en la búsqueda de nuevos mercados de abastecimiento y en evitar la concentración de proveedores. Por otro lado, el Grupo ha realizado compras estratégicas de compañías de recuperación de papel reciclado de explotaciones forestales en los últimos años que le permiten integrarse verticalmente y mitigar el riesgo de abastecimiento y precios de estos materiales.

En la estructura de costes del Grupo, la otra gran categoría de costes con riesgo de abastecimiento y volatilidad de precios es el coste de la energía eléctrica (la fabricación de papel es intensiva en la utilización de este recurso). El grupo mitigó este riesgo a niveles mínimos mediante la construcción de centrales de cogeneración y ciclo combinado en las plantas productoras de papel que se encuentran acogidas al régimen especial tarifario. La potencia instalada de dichas plantas ha resultado ampliada con la puesta en funcionamiento en 2010 de 74 Mw que acompañan los incrementos de capacidad productiva de las plantas de papel que han sido llevados a cabo de acuerdo con el plan estratégico. El riesgo de volatilidad de precios del coste del gas, que se utiliza como combustible de la planta de ciclo combinado, está mitigado con la contratación de instrumentos financieros si es necesario.

No es posible realizar una estimación fiable del impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de un cambio significativo en el precio de las materias primas, debido a que no es posible estimar con fiabilidad que parte de dicho cambio podría ser repercutido al cliente a través del precio de venta del producto terminado.

Riesgos comerciales

- Riesgo de concentración de clientes:

Si bien el grado de concentración de la cifra de negocio sobre clientes no es superior a la media de sector, el Departamento Comercial lleva a cabo ciertos análisis sobre la concentración de clientes con el fin de implantar medidas para mitigar el potencial riesgo de ocurrencia del mismo.

- Riesgo de precios de venta:

Para mitigar este riesgo y evitar que los márgenes de contribución se vean erosionados, el Grupo dispone de sistemas informáticos que permiten obtener información real del coste y la rentabilidad de cualquier oferta antes de ser presentada a un cliente.

C. Riesgos de Sistemas de Información

Tras la adquisición de Grupo Gescartao, el grupo dispuso de tres sistemas distintos parametrizados en R3 de SAP (uno para el negocio de papel y cartón en España, otro para el negocio de cartón en Portugal y otro para el negocio de papel en Portugal), además de otros ERPs distintos en compañías dependientes de menor entidad. La necesidad de unificar los procesos de negocio, el modelo de gestión y de lograr un ahorro de costes ha llevado a la Dirección del grupo a diseñar y ejecutar un plan de racionalización de los sistemas de gestión del grupo que culminó a principios de 2008, en su primera fase, con la integración de los sistemas de cartón español y portugués. En el segundo semestre de 2008 y primer semestre de 2009 se ha ejecutado la migración de los sistemas de las sociedades Europac Pateterie de Rouen, S.A. y Europac Cartonnerie de Rouen a R3 de SAP así como a otros sistemas logísticos utilizados por el Grupo, habiendo llevado a cabo durante 2011 la integración de Europac Cartonnerie Savoie y Europac Cartonnerie Atlantique. Con el fin de mitigar el riesgo de concentración en la ubicación física de los sistemas, así como el riesgo de intrusión o bloqueo de comunicaciones de los sistemas, el Grupo dispone de un Plan de Contingencia en caso de siniestro que se actualiza periódicamente.

D. Riesgos de Recursos Humanos

- Riesgo por la actuación negligente de Directivos y empleados

El Grupo, que se encuentra en una fase expansiva, está expuesto a este tipo de riesgo, dada la necesidad de delegar responsabilidades en el personal directivo.

A fin de minimizar la exposición a este riesgo tiene establecidos procedimientos específicos de selección y formación del personal, así como un catálogo de funciones y competencias que debe cumplir cada empleado en su puesto. Existe, asimismo, una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, un Comité de Cumplimiento y Ética Empresarial, un Régimen Disciplinario y el Código de Conducta que ha sido distribuido a todos los empleados de Europac.

- Prevención de riesgos laborales:

El Grupo Europac cumple las normativas que en materia de Seguridad en el Trabajo, Higiene Industrial, Ergonomía y Psicología Aplicada y Medicina del Trabajo que determina la Legislación. Teniendo la actividad del Grupo naturaleza industrial, el control y prevención de los riesgos laborales cobra especial importancia, siendo la política del Grupo la promoción de la mejora de las condiciones de trabajo, dirigida a elevar el nivel de protección de la seguridad y la salud de nuestros trabajadores en el trabajo.

E. Riesgos de Producción

El Grupo Europac asegura la calidad de sus productos y el cumplimiento de la normativa vigente mediante la implantación de Sistemas Integrales de Calidad en todos sus centros. El Grupo posee las certificaciones UNE-EN ISO 9001:2000 en sus principales centros.

F. Auditoría interna

El Grupo dispone de un departamento de Auditoría Interna cuya responsabilidad principal es asegurar el cumplimiento de las normas y procedimientos establecidos en el Grupo así como la identificación de mejoras en los mismos.

En los ejercicios 2014 y 2013, ninguno de los riesgos anteriormente descritos ha tenido un impacto significativo en Grupo Europac.

2. EVOLUCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES

Cuenta de Resultados Individual

El **Importe neto de la cifra de negocio** de Europac disminuye un 9,4% hasta los 218,6 millones de euros debido fundamentalmente a la bajada de las ventas de Cogeneración por la reforma energética y consecuente menor actividad y en menor medida a la disminución de la actividad de Papel por la parada de inversión de Dueñas, compensado con un incremento de las ventas de Cartón.

La **Variación de existencias** de producto terminado aumenta a 1,3 millones de euros respecto al año 2013.

Los **Aprovisionamientos** disminuyen un 7,8% hasta los 119,9 millones de euros debido principalmente la menor actividad de Papel y Cogeneración.

Los **Gastos de personal** aumentan un 6,2% hasta los 30,6 millones de euros.

Los **Otros gastos de explotación** disminuyen un 4,5% hasta los 46,9 millones de euros.

La **Amortización** disminuye un 2,0%.

El **EBITDA**, disminuye un 19,6% respecto al ejercicio de 2013, hasta los 27,6 millones de euros, por los efectos mencionados anteriormente.

Los **Ingresos financieros** aumentan un 6,9% hasta los 27,3 millones de euros, debido fundamentalmente al mayor importe de dividendos cobrados de filiales respecto al año anterior.

Los **Gastos financieros** aumentan un 6,1% hasta los 17,4 millones de euros, debido fundamentalmente al incremento del saldo medio de la deuda.

Por último, el **Resultado neto de la sociedad individual** de ejercicio de 2014 es de 18,1 millones de euros un 27,9% inferior a los 25,0 millones de euros del ejercicio de 2013.

Balance Individual

El **Inmovilizado material** aumenta en 6,5 millones de euros hasta los 216,9 millones de euros respecto al cierre de 2013, fundamentalmente por inversiones de 23,7 millones de euros, compensadas por la amortización del ejercicio de 17,1 millones de euros.

Las **Inversiones a largo plazo en empresas del grupo y asociadas** disminuyen un 12,6% hasta los 223,2 millones de euros, debido principalmente al reparto de dividendos con cargo a reservas de la filial Europa&c Portugal SGPS S.A.

Las **Existencias** han aumentado un 3,9% hasta los 24,5 millones de euros.

Las **Inversiones a corto plazo en empresas del grupo y asociadas** incrementan en 26,2 millones de euros respecto a diciembre de 2013 hasta los 115,5 millones de euros, fundamentalmente por el incremento de los préstamos concedidos a las filiales.

La partida de **Inversiones Financieras a corto plazo** aumenta en 53,6 millones de euros respecto al cierre de 2013, como resultado de los dividendos obtenidos de las filiales y que a cierre del ejercicio se encontraban pendientes de cobrar.

El **Activo Total** es de 697,9 millones de euros un 3,2% superior al cierre de 2013, por el efecto de las partidas comentadas anteriormente.

El **Patrimonio neto** disminuye un 1,0% hasta los 240,4 millones de euros, debido fundamentalmente a los dividendos ordinarios aprobados en la Junta General de 13,7 millones de euros y por el incremento de la autocartera, compensados por el resultado del ejercicio de 18,1 millones de euros.

Las **Deudas a largo plazo**, aumentan un 20,4% hasta los 367,0 millones de euros, debido principalmente a la novación del FSF y a la firma de nuevas financiaciones a largo plazo y al incremento del saldo de proveedores de inmovilizado a largo plazo.

Las **Deudas a corto plazo**, disminuyen un 50,2% hasta los 30,5 millones de euros, por la menor utilización de las líneas de financiación de corto plazo, consecuencia de la firma de nuevas financiaciones a largo.

Los **Acreedores comerciales y Otras cuentas a pagar**, disminuyen en 9,7% hasta los 49,6 millones de euros.

Por último la **Deuda neta** de la compañía asciende a 364,9 millones de euros.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio

El 4 de febrero de 2015, el Consejo de Administración ha acordado la distribución de un dividendo a cuenta del ejercicio 2014 por un importe de 0,042 euros por acción (véase Nota 3 de la memoria a las cuentas anuales 2013).

Evolución previsible de la sociedad

Los administradores de la sociedad esperan que durante 2015 la sociedad siga realizando las mismas actividades que actualmente y que siga una tendencia favorable de los negocios respecto a la de 2014.

Actividades en materia de investigación y desarrollo

La gestión de la Sociedad se ha apoyado en la aplicación de la tecnología disponible en todas las áreas de su actividad para mejorar los procesos de fabricación y distribución, así como en el desarrollo de sistemas que faciliten la gestión del negocio y desarrolla alguna actividad de investigación y desarrollo de cara a mejorar la eficiencia y productividad de sus operaciones.

3. EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD

MODELO DE NEGOCIO

La base del modelo de negocio del Grupo Europac es la integración vertical de todas sus líneas de negocio, que abarcan todos los eslabones de la cadena de valor de la industria del papel y el cartón para embalaje. Este modelo integrado reduce la exposición a los ciclos de mercado, genera economías de escala y optimiza la planificación.

La compañía está presente en sectores estratégicos como la explotación forestal y la gestión de residuos, fuentes de suministro de madera y papel recuperado. A partir de estas materias primas naturales y renovables, fabrica una amplia gama de papeles kraftliner y reciclados blancos y marrones cuyas combinaciones permiten fabricar prácticamente cualquier tipo de plancha de cartón, que en el proceso de *converting* se transformarán en las cajas que van al cliente.

En última instancia, estas cajas se reciclan a través de los centros de gestión de residuos para incorporarse de nuevo al proceso como materia prima. Por lo tanto, el propio modelo de negocio del Grupo Europac es un factor de sostenibilidad.

PAPEL

En lo que respecta al papel kraftliner, la fábrica de papel portuguesa de Viana do Castelo, que en 2014 cumplió 40 años, continuó desarrollando políticas de aumento de la eficiencia y la competitividad. En este sentido, la instalación alcanzó en el inicio de 2015 una producción de nueve millones de toneladas. Cabe destacar que el primer millón de toneladas tardó en producirse más de ocho años, mientras que este último ha supuesto menos de tres años de producción. En cuanto al papel reciclado, la puesta en marcha de una nueva bobinadora un 40% más rápida que la anterior en la fábrica de Rouen permitirá aumentar la eficiencia y competitividad de la instalación francesa.

Sin embargo, el hito más relevante en la línea de negocio del papel fue la conclusión del proyecto de reforma en una de las dos líneas de producción de la fábrica de papel reciclado de Dueñas, que permitió aumentar la gama de productos de la compañía y ofrecer al mercado papel estucado desde el mes de septiembre.

La cuenta de explotación de la línea de negocio de papel en 2014 se vio afectada por las paradas de inversión o mantenimiento, que han supuesto una disminución de 11,9 millones de euros sobre la cifra de negocio. Además, hay que tener en cuenta la reforma energética realizada en el mercado español, representa 9 millones de euros adicionales respecto al impacto negativo registrado en 2013.

La cifra de negocio agregada del negocio de papel ha ascendido a 661,3M€ y ha generado un EBITDA de 85,9 millones de euros con un margen EBITDA del 13%. Sin tener en cuenta los impactos mencionados anteriormente, el EBITDA recurrente del negocio habría sido superior al del ejercicio anterior.

Por último, hay que destacar que en el último trimestre del ejercicio 2014 se produjo una recuperación del margen vinculado a la positiva evolución de las principales variables del negocio.

CARTÓN

En cuanto a la línea de negocio del cartón, en 2014 se continuó avanzando en el proyecto de construcción de una fábrica integrada de embalaje en Marruecos, cuya puesta en marcha está prevista en el tercer trimestre de 2015. La instalación dispondrá de su propia onduladora para fabricar plancha de cartón a partir de bobinas de papel y seis líneas de *converting* para la fabricación de cajas.

Por otra parte, el pasado ejercicio se continuaron desarrollando políticas de mejora continua con el objetivo de optimizar la eficiencia de los procesos y la productividad de las instalaciones. Además, se sentaron las bases de la nueva función comercial con el objetivo de conocer con detalle el negocio de los clientes, establecer relaciones de *partnership* y aporta valor añadido a través de los productos y servicios de embalaje.

Como consecuencia de todo ello, la cifra de negocio agregada del negocio de Cartón ha ascendido a 392,7 M€ y ha generado un EBITDA de 11,3 millones de euros, un 81% más que en 2013. El margen EBITDA ha sido del 2,9%, lo que representa una mejora de sus márgenes en todos los mercados en los que opera.

FINANCIACIÓN

El Grupo Europac rubricó en 2014 una novación del actual préstamo sindicado por un importe de 243 millones de euros, que reduce significativamente el *spread* sobre el Euribor actual en un 23% y amplía el plazo de amortización y todos los vencimientos actuales en dos años. La mejora del tipo de interés y la ampliación del plazo de vencimientos alcanzado, mejoran y flexibilizan la estructura financiera de la compañía durante los próximos cinco ejercicios, sin vencimientos de deuda relevantes hasta 2019.

En este sentido, y relacionado también con la flexibilidad de la estructura financiera, la compañía registró un programa de emisión de pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) por importe de 50 millones de euros. Esta operación permite, además, diversificar las fuentes de financiación, reduciendo los costes y la dependencia de la financiación bancaria.

RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

El Grupo Europac repartió entre sus accionista en 2014 un dividendo por importe de 13,7 millones de euros con cargo al ejercicio anterior, lo que representa 0,163€ por acción y un *payout* del 50%. Además, la compañía realizó una ampliación liberada de capital, en la que se entregó una acción nueva por cada 25 acciones en circulación.

La rentabilidad por dividendo de la compañía en 2014 fue del 4,28%, lo que le ha valido su incorporación en 2015 al índice IBEX Top Dividendo, formado por los 25 valores más rentables para sus accionistas.

4. HECHOS ACONTECIDOS DURANTE 2014

- 10/01/2014 Europac inicia el desarrollo de su nueva fábrica en Marruecos.
- 21/01/2014 Reparto de cantidades a cuenta de dividendos del ejercicio 2013.
- 27/02/2014 La sociedad remite información sobre los resultados del segundo semestre del 2013.
- 27/02/2014 Europac aumenta el beneficio neto en 92%.
- 27/02/2014 Presentación analistas Resultados 2013.
- 28/02/2014 La sociedad remite el Informe Anual sobre remuneraciones de los consejeros del ejercicio 2013.
- 28/02/2014 La sociedad remite el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2013.
- 07/05/2014 La sociedad remite información sobre los resultados del primer trimestre de 2014.
- 07/05/2014 Europac registra un incremento del Beneficio Neto del 2%.
- 07/05/2014 Presentación Analistas Resultados 1T2014.
- 08/05/2014 Convocatoria de la Junta General Ordinaria de Accionistas el próximo 10 de junio de 2014 a las 11h., orden del día y propuesta de acuerdos.
- 27/05/2014 Adquisición de acciones propias.
- 10/06/2014 Aprobación de acuerdos en la Junta General de Accionistas.
- 10/06/2014 Europac distribuirá un dividendo de 13,7M€ con cargo a 2013.
- 10/06/2014 Presentación Junta General de Accionistas 2014.
- 12/06/2014 Reparto de dividendos del ejercicio 2013 que se hará efectivo el día 2 de julio de 2014.
- 18/06/2014 Puesta en marcha de un programa de emisión de pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF).
- 30/06/2014 Cálculo del importe del dividendo bruto final por acción en circulación a pagar el 2 de julio de 2014.
- 23/07/2014 Europac sube el precio del Papel Reciclado y Kraftliner en 60€ por tonelada.
- 24/07/2014 Europac mejora las condiciones del Préstamo Sindicado.
- 29/07/2014 La sociedad remite información sobre los resultados del primer semestre de 2014.
- 29/07/2015 Europac registra un Beneficio Neto de 10 millones de euros.
- 29/07/2014 Presentación a los Analistas Resultados 1S2014.
- 21/08/2014 Aprobado incentivo fiscal de 7 millones de euros por el Gobierno portugués.

26/09/2014 Adquisición de acciones propias.

01/10/2014 Ejecución del aumento de capital liberado aprobado por la Junta General de Papeles y Cartones de Europa, S.A. de 10 de junio de 2014.

06/10/2014 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.

23/10/2014 Inscripción de ampliación de capital social.

29/10/2014 Admisión a cotización nuevas acciones.

31/10/2014 La sociedad remite información sobre los resultados del tercer trimestre de 2014.

31/10/2014 Europac registra un beneficio neto de 13 millones.

03/11/2014 Presentación a los Analistas Resultados 9M2014.

5. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

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.