

RELATÓRIO DO 1.º SEMESTRE
2017

The Navigator Company, S.A.
Sociedade Aberta

Capital Social: 717 500 000 Euros

Pessoa Colectiva: 503 025 798

Matriculada na Conservatória
do Registo Comercial de Setúbal

Sede: Península de Mitrena
Freguesia do Sado · Setúbal



THE
NAVIGATOR
COMPANY

**RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
1º SEMESTRE DE 2017
ÍNDICE**

0. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES	3
1. ANÁLISE DE RESULTADOS	5
2. ANÁLISE DE MERCADO	8
2.1 Papel UWF	8
2.2 Papel Tissue	9
2.3 Pasta BEKP	10
2.4 Quadro resumo dos indicadores operacionais	11
3. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO	12
4. INICIATIVAS DE REDUÇÃO DE CUSTOS	13
5. SITUAÇÃO FINANCEIRA	14
6. MERCADO DE CAPITAIS	15
7. PERSPECTIVAS FUTURAS	16
8. INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS	19
9. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS & NOTAS	23
10. RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA	126

SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES – IFRS

(indicadores trimestrais não auditados)

Milhões de euros	1º Semestre 2017	1º Semestre 2016	Variação (5) 1ºS17/ 1ºS16
Vendas Totais	812,6	778,6	4,4%
EBITDA ⁽¹⁾	198,4	195,3	1,6%
Resultados Operacionais (EBIT)	123,4	107,9	14,4%
Resultados Financeiros	- 8,3	- 13,5	-38,3%
Resultado Líquido	96,0	85,5	12,4%
Cash Flow Exploração	171,0	172,8	- 1,8
Cash Flow Livre ⁽²⁾	72,8	31,3	41,5
Investimentos	35,2	75,3	-40,1
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	737,9	793,2	-55,3
EBITDA / Vendas	24,4%	25,1%	-0,7 pp
ROS	11,8%	11,0%	0,8 pp
ROE	16,6%	14,6%	1,9 pp
ROCE	13,4%	11,4%	1,9 pp
Autonomia Financeira	44,9%	46,2%	-1,3 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1,84	1,98	-0,14

Milhões de euros	2º Trimestre 2017	1º Trimestre 2017	Variação 2ºT17/ 1ºT17
Vendas Totais	420,0	392,7	7,0%
EBITDA ⁽¹⁾	108,2	90,2	20,0%
Resultados Operacionais (EBIT)	71,4	52,0	37,2%
Resultados Financeiros	- 4,4	- 3,9	11,0%
Resultado Líquido	60,5	35,6	70,0%
Cash Flow Exploração	97,3	73,7	23,6
Cash Flow Livre ⁽²⁾	48,7	24,2	24,5
Investimentos	20,9	14,3	6,6
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	737,9	616,6	121,3
EBITDA / Vendas	25,8%	23,0%	2,8 pp
ROS	14,4%	9,1%	5,3 pp
ROE	20,5%	11,4%	9,2 pp
ROCE	15,4%	11,1%	4,3 pp
Autonomia Financeira	44,9%	51,8%	-6,8 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1,84	1,56	0,28

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

(2) Var. Dívida líquida + dividendos + compra de ações próprias

(3) Dívida bruta remunerada – disponibilidades

(4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses

(5) Variação de valores não arredondados

Nota relativa aos incêndios ocorridos em Junho em Pedrógão Grande

As empresas The Navigator Company e Altri estiveram envolvidas desde a primeira hora no combate aos incêndios que assolaram o território português no mês de Junho, com as suas equipas de sapadores florestais, nomeadamente através do dispositivo da Afocelca. As perdas humanas decorrentes destes incêndios foram dramáticas e sem paralelo na história, estando ambas as empresas solidárias com todos aqueles que foram afectados por esta tragédia.

Nesse sentido, a Navigator e a Altri decidiram contribuir com um milhão de euros, dos quais meio milhão de euros serão destinados ao fundo especial de apoio às organizações da sociedade civil da região de Pedrógão Grande, constituído pela Fundação Calouste Gulbenkian. Esta contribuição visa ajudar a minimizar as consequências dos incêndios e da tragédia que afetou os municípios de Pedrógão Grande, Figueiró dos Vinhos e Castanheira de Pera. As duas empresas florestais decidiram também investir na recuperação de encostas, linhas de água e infraestruturas florestais, nas zonas afetadas pelos incêndios, conforme um plano técnico com 12 ações, disponibilizando ainda o apoio especializado das suas equipas.

1. ANÁLISE DE RESULTADOS

1º Semestre de 2017 vs. 1º Semestre de 2016

O volume de negócios registou um aumento de 4,4%, para um valor de € 812,6 milhões, um crescimento sustentado essencialmente pelo bom desempenho nas vendas de pasta, de energia e de tissue.

As vendas de pasta cresceram cerca de 41%, atingindo mais de 182 mil toneladas, impulsionadas pela forte procura registada no período e pela maior disponibilidade de pasta para mercado verificada na fábrica de Cacia relativamente ao 1º Semestre de 2016. Ao longo dos primeiros seis meses de 2017 assistiu-se a uma evolução positiva do preço de referência da pasta, tendo o índice PIX – BHKP em euros registado um preço médio de 682 €/ton que compara com 649 €/ton no período homólogo. Apesar de ter evoluído favoravelmente ao longo do semestre, o preço médio do Grupo ficou ligeiramente abaixo do preço registado na primeira metade de 2016, pelo que as vendas de pasta em valor apresentaram um crescimento de 40%, atingindo cerca de € 92 milhões.

O negócio de papel ficou também marcado pela melhoria progressiva das condições de mercado, com um fortalecimento significativo de encomendas na Europa. Neste enquadramento, o Grupo Navigator implementou dois aumentos de preços ao longo do semestre, registando uma melhoria nos seus preços médios entre Dezembro de 2016 e Junho de 2017 de cerca de 3,3%. Esta melhoria, no entanto, não é ainda visível no valor médio do índice de referência de preços do mercado, PIX-A4-B copy, que registou um preço médio de 805 €/ton no primeiro semestre de 2017 vs. 833 €/ton no 1º Semestre de 2016. O volume de vendas do Grupo totalizou 772 mil toneladas de papel UWF, aumentando significativamente as vendas entre o primeiro e o segundo trimestre e ficando em linha com o volume de vendas no primeiro semestre de 2016. Em termos de valor, as vendas de papel situaram-se em € 584,2 milhões, que comparam com € 604,3 milhões no semestre homólogo. De salientar a melhoria registada no mix de produtos vendidos, tendo as vendas do segmento premium aumentado 2,4% em termos homólogos.

As vendas de tissue evoluíram favoravelmente, aumentando 15,6% em volume, para cerca de 28 mil toneladas, tirando partido da expansão de capacidade de produção e transformação ocorrida ao longo de 2015. O aumento das quantidades vendidas, conjugado com um ligeiro

decréscimo no preço médio de venda, traduziu-se num valor de vendas de tissue de € 37,1 milhões, (+13,0%).

No primeiro semestre de 2017, o valor das vendas de energia eléctrica registou um aumento de 23% face ao primeiro semestre de 2016, reflectindo o normal regime de operação das cogerações renováveis de Cacia e Setúbal. Recorde-se que os valores de venda de energia eléctrica associados ao primeiro semestre de 2016, foram negativamente afectados pela (i) paragem da TG3 da cogeração renovável da fábrica da pasta em Setúbal; e (ii) avaria TG4 da cogeração renovável da fábrica de pasta em Cacia. A venda de energia eléctrica beneficiou igualmente do aumento do preço do brent de referência face ao semestre homólogo do ano anterior, que influencia directamente o indexante.

A produção bruta total de energia eléctrica registou um aumento de 8,7% no primeiro semestre de 2017 face a igual período em 2016, com destaque para o aumento de produção da cogeração renovável da fábrica de pasta de Cacia (+44,8%) e da cogeração renovável da fábrica de pasta de Setúbal (+52,3%). As centrais termoeléctricas a biomassa de Cacia e Setúbal, exclusivamente dedicadas à venda de energia eléctrica à rede nacional, registaram também um bom desempenho, com um aumento de produção bruta de 6,5% e 9,1% respectivamente.

Na sua nova actividade de produção de pellets nos Estados Unidos, o Grupo registou em 2017 as suas primeiras vendas, tendo atingido um volume de 65 mil toneladas até ao final do primeiro semestre, com um valor de vendas de cerca de € 7,4 milhões. A fábrica encontra-se ainda em fase de arranque, tendo encontrado alguns problemas iniciais na produção e comercialização das pellets. De forma prudente, a Empresa decidiu reconhecer estes impactos nas suas contas durante o primeiro semestre de actividade e contabilizou um montante de cerca de € 2,0 milhões em custos não recorrentes e extraordinários, sendo que a contribuição deste negócio para o EBITDA é ainda negativa.

Neste contexto geral, o EBITDA registado situou-se em € 198,4 milhões, 1,6% acima do valor registado no ano anterior e reflectindo uma margem EBITDA/Vendas de 24,4%.

Ao longo do Semestre, o Grupo continuou a trabalhar na redução global dos seus custos e no aumento de produtividade. O número de iniciativas agregadas no programa M2 foi aumentado e foi possível reduzir diversas rubricas de custos, com um impacto estimado no EBITDA de cerca de € 10 milhões.

Relativamente à evolução do custo da matéria-prima, o Grupo registou uma melhoria no valor global do custo de produção, possibilitada pela redução no custo médio de aquisição de madeira, que compensou a deterioração verificada no consumo específico, devido à utilização de madeira proveniente de origens com menor performance industrial.

Em termos de impacto dos incêndios florestais ocorridos em Junho nos concelhos de Pedrógão Grande, Góis e Sertã, as estimativas apontam para uma dimensão da área ardida de cerca de 50 mil hectares, situando-se em cerca de 800 hectares a área ardida da Navigator. Embora o impacto directo deste incêndio nas matas do Grupo tenha sido reduzido, vários fornecedores nacionais foram afectados, sendo ainda difícil estimar o possível impacto destes incêndios em anos futuros. De qualquer forma, não se antecipam neste momento quaisquer riscos no fornecimento de madeira às unidades fabris do Grupo.

Relativamente aos resultados financeiros registados no semestre, estes evoluíram positivamente, para -€ 8.3 milhões no primeiro semestre de 2017 (vs. -€13,5 milhões no 1º Semestre de 2016). Esta evolução deve-se essencialmente à redução significativa dos custos com financiamentos, tendo os juros suportados diminuído cerca de € 4,0 milhões, em resultado da reestruturação e contratação de novos financiamentos. A evolução dos resultados financeiros é também afectada por efeitos não recorrentes verificados em 2016 nomeadamente o custo do exercício da opção de reembolso antecipado do empréstimo obrigacionista e a reversão de juros associados a contingências fiscais.

Os resultados líquidos foram de € 96,0 milhões, e comparam com um resultado líquido de € 85,5 milhões no primeiro Semestre de 2016.

2º Trimestre de 2017 vs. 1º Trimestre de 2017

O desempenho do segundo trimestre reflecte a melhoria das condições de mercado que ocorreu ao longo dos primeiros seis meses do ano. O volume de negócios apresenta um crescimento de 7,0% quando comparado com o valor registado no trimestre anterior, em resultado essencialmente do maior volume de vendas de papel (+7,9%), e do bom desempenho do negócio da pasta, com um aumento no volume de vendas (+1,8%) e uma subida de 11,5% no índice de preços de referência BHKP (em euros).

Assim, o EBITDA do 2º Trimestre situou-se em € 108,2 milhões, o que representa um aumento de 20%, e uma melhoria da margem EBITDA/ Vendas de 2,8 pp, para 25,8%. O EBIT totalizou € 71,4 milhões, versus € 52 milhões registados no primeiro trimestre. Já os resultados líquidos de € 60,5 milhões no 2º trimestre comparam muito favoravelmente com € 35,6 milhões no 1º trimestre, tendo beneficiado de uma taxa efectiva de imposto mais reduzida, devido a ajustamentos realizados por excesso de estimativa de imposto de 2016.

2. ANÁLISE DO MERCADO

2.1 Papel UWF

No primeiro semestre de 2017 registou-se um crescimento da procura de papel UWF a nível mundial de cerca de 1%, contrastando com o declínio de todos os restantes papeis gráficos. Entre as principais geografias que registaram crescimento da procura, destacam-se os mercados emergentes Asiáticos, designadamente a China, e o Médio Oriente.

Na Europa, a trajectória de diminuição do consumo aparente suavizou-se, tendo este regredido apenas 0,4%, ainda que conhecendo um aumento de procura de folhas de aproximadamente 1% (Cutsizes e Folios). Estima-se que o volume de importações no primeiro semestre seja equiparável ao período homólogo em 2016. A entrada de encomendas aumentou cerca de 4% relativamente ao primeiro semestre do ano transacto, 7% nos mercados internacionais e 3% nos mercados Europeus, permitindo aos produtores Europeus utilizar em média 95% da sua capacidade instalada (+1,5 p.p. YoY). A The Navigator Company continuou a utilizar 100% da capacidade disponível.

Em conformidade, a posição de carteira de encomendas da indústria Europeia apresenta valores que apenas encontram paralelo recuando ao ano de 2010. A posição de stocks nas

fábricas e na distribuição de papel é neste período reportado ao nível mais baixo dos três últimos anos.

Nos Estados Unidos, o consumo aparente nos primeiros cinco meses do ano diminuiu cerca de 5,3% em relação ao primeiro homólogo de 2016. Consequentemente, a taxa de utilização de capacidade regrediu de 93% para 90%.

De salientar que um dos principais itens de custo na produção de papel, o preço de pasta, registou um incremento assinalável, pelo que, por via de oferta e procura assim como de elementos de custo, registou-se, no período, um processo de aumento generalizado de preços na Europa (em Fevereiro e Abril), e também no Médio Oriente e Norte de África (em Janeiro e Abril), liderados pela The Navigator Company, que implementou novo aumento de preços na Europa em Julho.

Neste contexto, a The Navigator Company obteve um volume de vendas em linha com o ano anterior, tendo alcançado uma melhoria do mix de produtos e o reforço do peso dos produtos premium nas suas vendas totais (+0,5 p.p. YoY). Também as vendas de marcas próprias saíram reforçadas tendo o segundo trimestre sido o melhor trimestre em share de marcas próprias em folhas (Cutsizes e Folios) dos últimos 2 anos. Também, o peso das marcas próprias no volume de vendas nos mercados Europeus progrediu em relação ao primeiro semestre 2016 (+0,3 p.p. YoY).

2.2 Papel Tissue

O consumo da Europa Ocidental mantém-se fortemente correlacionado com o crescimento do PIB, verificando-se nos últimos anos que, nos países do Sul da Europa, nomeadamente em Portugal, o crescimento da procura de tissue tem sido claramente superior ao crescimento económico. Verifica-se também entre 2016 e 2017, na Península Ibérica, um aumento de concorrência, com a entrada de novas capacidades no mercado, estimadas em cerca de 90 mil toneladas.

Neste enquadramento, o negócio de tissue registou uma boa performance durante o primeiro semestre de 2017, com um aumento de 15,6% nas toneladas vendidas, um crescimento possibilitado, tal como já referido, pela expansão de capacidade de produção e transformação

ocorrida ao longo de 2015. As vendas em valor evidenciam um aumento de 13,1%, para € 37,1 milhões, tendo o preço de venda diminuído cerca de 2,2%. O Grupo registou uma boa ocupação dos seus activos, quer ao nível da produção de bobines, quer a nível da transformação. As vendas de tissue dirigiram-se maioritariamente para Portugal (63%) e Espanha (34%), com o peso do segmento de Away from Home a representar 50% das vendas e do segmento At-Home 26%. O Grupo tem conseguido crescer as suas vendas de produtos de cozinha e toalhas de mão (incluindo guardanapos e lenços faciais), produtos por tradição com maior margem do que papéis higiénicos.

2.3 Pasta BEKP

No 1º semestre do ano assistiu-se a uma procura sustentada de pasta de mercado resultado de uma saudável actividade papelreira e alguma escassez de pasta disponível, por sua vez fruto de alguns eventos inesperados e diversos ajustes ocorridos (acidentais e planeados).

Na China, a forte actividade compradora que se regista desde 4º trimestre de 2016 está relacionada não só com aumento de produção de papel e cartão – quer por aumento da procura quer para reposição de stocks que tinham sido reduzidos em toda a cadeia de fornecimento ao longo do ano anterior - como também à substituição de pasta doméstica retirada do mercado por questões ambientais.

Nos primeiros 5 meses do ano registou-se um aumento da procura global de 3,7%, enquanto que o crescimento de BEKP atingiu 5,2% (54% do total). Até Julho, a nova capacidade de pasta de mercado estimada para 2017 não tinha influenciado negativamente os preços, tendo inclusivamente a indústria assistido a 6 aumentos de preço em 6 meses consecutivos, sem precedentes na história.

Existe a expectativa, por parte dos analistas, que no 2º semestre com o Projecto Horizonte 2 da Fibria possa haver uma degradação de preços, terminando o ano em níveis semelhantes aos de Abril. Contudo, alguns dos principais produtores, antevendo um possível arrefecimento do mercado no Verão anunciaram já importantes retiradas de capacidade de mercado no segundo semestre de 2017.

Neste contexto, as vendas da The Navigator Company no 1º semestre ascenderam a mais de 180 mil toneladas, 40% acima do volume de igual período de 2016, beneficiando da conjuntura positiva. Neste período, os volumes foram criteriosamente direccionados para diferentes áreas geográficas para beneficiar dos fortes diferenciais de preços em diferentes regiões do mundo e maximizando assim a rentabilidade do negócio.

2.4 Quadros resumo de indicadores operacionais

Pasta e papel

(em 000 tons)	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017	2T 2017
Produção de BEKP	373,4	367,8	359,0	382,4	377,4
Vendas de BEKP	65,1	71,2	89,8	90,4	92,0
Produção de UWF	397,0	399,9	392,4	396,4	383,4
Vendas de UWF	397,7	380,0	431,3	371,3	400,6
FOEX – BHKP Euros/ton	613	600	607	645	719
FOEX – BHKP USD/ton	694	670	654	686	792
FOEX – A4- BCopy Euros/ton	830	820	807	803	808

Tissue

(em 000 tons)	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017	2T 2017
Produção de bobines	7,9	13,1	14,7	14,7	13,6
Produção de produto acabado	10,0	10,9	10,8	11,7	12,6
Vendas de bobines e mercadoria	2,2	2,4	2,7	2,7	1,7
Vendas de produto acabado	10,7	10,7	10,8	11,3	12,3
Vendas totais de tissue	12,9	13,2	13,5	14,0	14,0

Energia

(em 000 tons)	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017	2T 2017
Produção (GWh)	519,7	537,2	549,4	561,3	556,4
Vendas (GWh)	385,8	425,3	440,7	449,4	446,8

3. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO

O Grupo tem vindo a prosseguir com os projectos de desenvolvimento já anunciados, em particular os relativos à construção de uma fábrica de tissue em Cacia e ao aumento de capacidade de pasta na fábrica da Figueira da Foz. Assim, no Semestre, o montante de investimento global situou-se em € 35,2 milhões, distribuídos essencialmente entre o projecto da Figueira da Foz (€ 19,7 milhões), o negócio de pasta e papel (€ 8,8 milhões), a nova fábrica de tissue em Cacia (2,5 milhões) e a atual operação tissue de Vila Velha de Rodão (€2,1 milhões).

Projecto de tissue em Cacia

Este projecto visa a construção de uma fábrica *“state-of-the-art”* de produção de papel tissue e respectiva transformação em produto final, com uma capacidade nominal de cerca de 70 mil toneladas por ano, beneficiando de sinergias de integração pasta-tissue, e num investimento global de cerca de € 120 milhões. Durante o semestre, depois de selecionados os principais fornecedores de equipamento e obtidos os diversos licenciamentos, deu-se início aos trabalhos de terraplanagens e ao arranque da obra civil. O projecto está a decorrer de acordo com o calendário estabelecido, estando previsto o arranque da máquina de papel tissue para o terceiro trimestre de 2018.

Aumento de Pasta na Figueira da Foz

Na fábrica de pasta da Figueira da Foz, o projecto visa uma melhoria na eficiência produtiva e performance ambiental acompanhada de um aumento de capacidade de 70 mil toneladas, para uma produção total de 650 mil toneladas de pasta BEKP por ano. O valor de investimento global estimado é de cerca de € 85 milhões, incorporando significativas melhorias operacionais e ambientais, nomeadamente ao nível da redução do odor, redução de resíduos, emissões

atmosféricas e emissões líquidas. Foram concretizados avanços importantes no arranque do projecto de construção da estacaria e na adjudicação da empreitada de construção civil. A instalação dos principais equipamentos está prevista para Setembro de 2017; a empresa estima iniciar os primeiros testes de produção após a paragem de manutenção programada para Março de 2018.

Moçambique

A Navigator continua totalmente comprometida com o projecto florestal e industrial que está a desenvolver em Moçambique desde 2009. No entanto, devido às alterações que se registaram nas condições de contexto iniciais do projecto, nomeadamente o aumento do risco das operações em resultado da evolução da situação política, social e económica em geral, a Companhia decidiu moderar o ritmo de investimento e desenvolver o projecto de forma faseada, com o acordo do Governo de Moçambique. Neste momento, o projecto de Moçambique está focado no desenvolvimento florestal, como condição necessária para o desenvolvimento de um projecto industrial envolvendo a construção de uma fábrica de pasta de grande escala.

Nesta primeira fase, o Grupo também pondera implementar uma operação de produção e estilha de madeira de eucalipto, essencialmente orientada para o mercado asiático. Nesse contexto, foi desenvolvida e concluída no final do primeiro trimestre, uma operação piloto de exportação para Portugal de 2 mil toneladas de madeira de eucalipto da Zambézia a partir do Porto de Nacala, iniciado no final de 2016. Com base nesta importante experiência adquirida no terreno, a Companhia identificou um conjunto de condições precedentes para poder avançar com a operação de produção e exportação de estilha, sobre as quais deu nota ao Governo Moçambicano no contexto supra referido. O Grupo Navigator, através da sua subsidiária Portucel Moçambique, está focado na resolução destas questões, esperando que estas estejam ultrapassadas na sua maioria até ao final do ano de 2017, contando para isso com o apoio do seu parceiro e investidor, International Finance Coporation (IFC).

4. INICIATIVAS DE REDUÇÕES DE CUSTOS

O programa de redução de custos da Navigator Company, o programa M2, continuou a sua performance positiva face ao ano transato, com um impacto de € 10 milhões no EBITDA (YoY)

do primeiro semestre de 2017. De entre um total de 64 projetos iniciados com sucesso neste período, destacam-se os impactos positivos das iniciativas nas compras de energia (1.9 M€), compras de embalagens (1.5 M€) e na logística de expedição (0.8M€). Ao nível industrial, continua a implementação de diversas iniciativas com vista à melhoria de eficiência de equipamentos e processos, com destaque para os projetos de Redução de Perdas de Produção e controle de consumos de matérias primas/químicos na Figueira da Foz e redução de custos de manutenção em Setúbal contribuindo com um impacto de (0.9M€) para os resultados do Grupo.

Igualmente com um importante contributo para o tema das reduções custos, o programa Lean System continua a sua estratégia de expansão de atividade, preparando-se para arrancar no centro fabril de Cacia, nas 2 fábricas de papel do centro fabril da Figueira da Foz, na fábricas #1 e #3 do centro industrial de Setúbal e na Direção de Supply Chain - Planeamento de produção.

5. SITUAÇÃO FINANCEIRA

No final do 2ºTrimestre, o endividamento bruto do Grupo era de € 823,8 milhões de euros, sendo a dívida líquida de € 737,9 milhões, o que representa um aumento de € 97,2 milhões em relação ao final do ano de 2016, essencialmente como resultado do pagamento de dividendos no montante de € 170 milhões em Junho. A geração de cash-flow durante o período foi também condicionada pelos seguintes fatores:

- (i) programa de investimentos em curso, que ascendeu a € 35,2 milhões no período;
- (ii) incremento dos inventários, assente sobretudo no aumento dos stocks de madeira , originado num forte ritmo de aquisições no mercado ibérico , em condições competitivas.
- (iii) redução de valores a pagar a terceiros, designadamente a fornecedores de imobilizado (regularização de saldos do ano anterior) e pagamentos significativos ao Estado (IRC).

Como consequência o rácio Dívida Líquida / EBITDA aumentou ligeiramente face ao valor de 1,61 verificado no final de 2016, situando-se em 1,84 no final de junho.

Em 2016 a Navigator finalizou um profundo processo de reestruturação do seu endividamento, iniciado em 2015, que resultou num alongamento da maturidade da dívida e redução do seu custo, cujos efeitos continuam a verificar-se no primeiro semestre de 2017. No final de junho a maturidade média da dívida da Navigator era de 3,9 anos e o custo médio era de 1,6% (all-in).

No final do semestre o Grupo detinha um montante de € 105,0 milhões em programas de papel comercial contratados mas não utilizados, com maturidades superiores a um ano, e um montante de disponibilidades de € 85,9 milhões, continuando portanto, a evidenciar um nível de liquidez confortável que lhe permite fazer face aos compromissos assumidos, nomeadamente ao pagamento de reservas no montante € 80 milhões efectuado em julho.

O Grupo mantém um perfil financeiro robusto, o que foi reforçado durante o semestre pela confirmação pelas agências de rating S&P e Moody´s, da notação de longo prazo do Grupo, em “BB” e “Ba2” respectivamente, ambas com uma perspectiva de “estável”.

6. MERCADO DE CAPITALIS

Ao longo do primeiro semestre os mercados de capitais, tanto na Europa como nos Estados Unidos, evidenciaram um desempenho positivo. O mercado nacional, acompanhou esta tendência de registando uma valorização de 10%.

A recuperação das condições do mercado de pasta e papel reflectiram-se, na generalidade, em comportamentos em bolsa bastante positivos, sendo de realçar os ganhos das empresas ibéricas de pasta e papel, nomeadamente das acções da Navigator, que registaram um ganho acumulado entre o final de 2016 e 30 de Junho de 2017, de 15,8%, um desempenho superior ao do PSI20 e em linha com a média das empresas do sector.

Ao longo do Semestre, a cotação da Navigator atingiu um máximo de 4,072€/acção no dia 1 de Junho e mínimo de 3,264€/acção em 23 de Janeiro, tendo o volume transacionado diário evoluído positivamente, situando-se em média em cerca de 820 mil acções diárias transacionadas. No final de Junho, a capitalização bolsista situava-se em € 2,7 mil milhões. Ainda em Junho, a Navigator procedeu ao pagamento da primeira tranche de dividendos, num montante global de € 170 milhões, equivalente a valor bruto por acção de € 0,23710.

7. PERSPECTIVAS FUTURAS

No final do primeiro semestre 2017, mantém-se a expectativa de uma aceleração gradual da actividade económica mundial, com desempenhos favoráveis nas economias desenvolvidas e também nas emergentes. Destacam-se pela positiva, as economias que compõem a União Económica e Monetária, onde os diversos indicadores têm alcançado máximos anteriores à crise financeira internacional, confirmando o cenário de crescimento robusto no segundo trimestre. Nos mercados emergentes, a China destaca-se também favoravelmente, com todos os indicadores de actividade a apontar para um crescimento sustentado.

No mercado da pasta de fibra curta, assistiu-se ao longo do semestre a um forte dinamismo, com um crescimento acentuado da procura, níveis de stock baixos e uma pressão do preço em alta. A generalidade das previsões para o preço da pasta em 2017 foi revista em alta, com a média dos analistas do sector a estimar um preço médio para este ano em torno de 790 USD/ton, muito acima do preço médio em 2016. Continua a existir incerteza quanto ao impacto das novas capacidades de pasta programadas para entrar no mercado a partir de segunda metade do ano, sendo que esse impacto poderá ser atenuado, dadas as paragens de produção previstas ainda em 2017.

No mercado do papel, o Grupo verificou um fortalecimento nas condições de mercado a partir do final do ano 2016, que se tem prolongado ao longo do semestre. Refira-se que, a nível global, e de acordo com os dados do PPPC/Eurograph, a procura de papel UWF apresenta um crescimento de 1,1% (YTD Maio 2017), sendo o único segmento dos papéis gráficos a apresentar um crescimento nos últimos dois anos. Depois de implementar dois aumentos de preços durante o primeiro semestre, o Grupo voltou a anunciar um novo aumento de preço nos seus produtos para implementação a partir de Julho, na Europa e nos mercados do Medio Oriente e Norte de África. Estes aumentos reflectem, entre outros, a melhoria das condições do mercado da pasta, com benefício directo para o negócio integrado de pasta e papel. A Navigator regista actualmente um nível record de encomendas de 60 dias, o que lhe permite perspectivar um terceiro trimestre bastante robusto.

A actividade de tissue em 2017 mantém-se condicionada pelo dinamismo económico em geral, em particular pelo nível de emprego e o crescimento do rendimento, mas também por um forte acréscimo de concorrência na Ibéria. O Grupo irá continuar a trabalhar no desenvolvimento das suas vendas, esperando-se, no entanto, uma maior pressão nas margens devido à forte subida do preço da pasta e à entrada de nova capacidade no mercado.

Setúbal 27 de Julho de 2017

Eventos Subsequentes

Pagamento de Dividendos

No dia 5 de Julho, a The Navigator Company procedeu ao pagamento da segunda tranche de dividendos, correspondente à distribuição de reservas, aprovada na Assembleia Geral de 24 de Maio de 2017, de cerca de € 80 milhões, equivalente a um valor bruto por acção de € 0,1116. Assim, os dividendos relativos ao exercício de 2016 totalizam um montante de € 250 milhões.

Proposta legislativa que altera o regime jurídico aplicável às acções de arborização e rearborização

A Navigator encara com muita preocupação a nova proposta legislativa aprovada no dia 19 de Julho de 2017 na Assembleia da República, que proíbe novas áreas plantadas de eucalipto e introduz mecanismos que condicionam negativamente a replantação com esta espécie. Este pacote legislativo apenas permite plantações de novas áreas por troca com plantações já existentes, impondo, neste caso, uma redução gradual, de tal forma que, ao fim de 5 anos, o rácio de novas áreas de eucalipto irá corresponder a metade de cada hectare de floresta de eucalipto dado em compensação.

Estas medidas discriminatórias não têm qualquer justificação científica, económica ou ambiental, e terão como consequência, imediata e a prazo, um ainda maior abandono de propriedades rurais em Portugal. E não irão resolver o problema dos fogos florestais no nosso país já que a principal causa por detrás desta realidade é a acumulação de matéria combustível no espaço rural. Um povoamento florestal pouco gerido, abandonado e com elevada densidade de mato reage ao fogo de forma semelhante, independentemente da espécie dominante. O eucalipto é, aliás, uma das espécies que menos área ardida tem nos

últimos 15 anos (2000-2015), de acordo com dados do ICNF, abaixo do pinheiro bravo e muito abaixo dos matos e incultos que representam mais de metade de toda a área ardida em Portugal.

A Companhia tem vindo a defender a importância da prevenção como ferramenta determinante na mitigação dos riscos de incêndios, criando oportunidades de combate por construção e manutenção de infraestruturas de penetração no espaço florestal e reduzindo a matéria combustível nesses espaços. Estas medidas devem ser enquadradas numa política que premeie a gestão florestal certificada. Nas florestas da Navigator, geridas e certificadas, as áreas ardidas são inferiores a 1% da área sob gestão, o que reforça a evidência de que uma floresta organizada e bem gerida é menos vulnerável ao risco de incêndios.

A implementação desta legislação irá resultar, como é óbvio, no agravamento do já muito oneroso peso das importações de matéria-prima para a indústria de pasta de eucalipto. Perdem as empresas deste sector, que veem agravada a sua competitividade externa, e perde o País, sob a forma de escoamento de divisas e de destruição de postos de trabalho.

8. INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS**Declaração a que se refere a alínea c) do nº 1 do artigo 246º do Código dos Valores Mobiliários**

Dispõe a alínea c) do nº 1 do artigo 246º do Código de Valores Mobiliários que cada uma das pessoas responsáveis dos emitentes deve fazer um conjunto de declarações aí previstas. No caso da The Navigator Company foi adoptada uma declaração uniforme, com o seguinte teor:

Declaro, nos termos e para os efeitos previstos na alínea c) do n.º 1 do artigo 246.º do Código de Valores Mobiliários que, tanto quanto é do meu conhecimento, as demonstrações financeiras condensadas da The Navigator Company, S.A., relativas ao 1.º Semestre de 2017, foram elaborados em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do activo e do passivo, da situação financeira e dos resultados daquela sociedade e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, e que o relatório de gestão intercalar expõe fielmente as informações exigidas pelo n.º2 do artigo 246º do Código dos Valores Mobiliários.

Nos termos da referida disposição legal, faz-se a indicação nominativa das pessoas subscritoras e das suas funções:

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira	Presidente do Conselho de Administração
Diogo António Rodrigues da Silveira	Vice presidente do Conselho de Administração e Presidente da Comissão Executiva
Luís Alberto Caldeira Deslandes	Vice presidente do Conselho de Administração
João Nuno de Sottomayor P. de Castello Branco	Vice presidente do Conselho de Administração
António José Pereira Redondo	Administrador Executivo
João Paulo Oliveira	Administrador Executivo
José Fernando Morais Carreira Araújo	Administrador Executivo
Nuno Miguel Moreira de Araújo dos Santos	Administrador Executivo
Adriano Augusto da Silva Silveira	Administrador não Executivo
José Miguel Pereira Gens Paredes	Administrador não Executivo
Manuel Soares Ferreira Regalado	Administrador Não Executivo

Paulo Miguel Garcês Ventura	Administrador não Executivo
Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires	Administrador não Executivo
Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves	Administrador não Executivo
Miguel Camargo de Sousa Eiró	Presidente do Conselho Fiscal
Gonçalo Nuno Palha Picão Caldeira	Vogal do Conselho Fiscal
José Manuel Oliveira Vitorino	Vogal do Conselho Fiscal

INFORMAÇÕES A QUE SE REFEREM AS ALÍNEAS A) E C) DO N.º1 DO ARTIGO 9.º E O N.º 7 DO ARTIGO 14.º DO REGULAMENTO 5/2008 DA CMVM

(por referência ao 1º Semestre de 2017)

1. INFORMAÇÃO SOBRE VALORES MOBILIÁRIOS DETIDOS PELOS TITULARES DE ÓRGÃOS SOCIAIS

a) Valores mobiliários da sociedade detidos pelos titulares dos órgãos sociais:

António José Pereira Redondo: 6 000 acções

Adriano Augusto da Silva Silveira: 2 000 acções

b) Valores mobiliários (*) de sociedades em relação de domínio ou de Grupo com a The Navigator Company detidos pelos titulares dos órgãos sociais na acepção do artigo 447.º do CSC e do artigo 248.º-B do CVM:

José Miguel Pereira Gens Paredes: 70 "Obrigações SEMAPA 2014/2019"

José Fernando Morais Carreira de Araújo: 100 "Obrigações SEMAPA 2014/2019"

c) Aquisição, oneração ou transmissões relativas a valores mobiliários (*) da sociedade ou de sociedades em relação de domínio ou de grupo efectuadas pelos titulares dos órgãos sociais:

Não houve transações a registar durante o período.

() As obrigações emitidas pela Semapa e denominadas "Obrigações SEMAPA 2014/2019" correspondem às obrigações da sociedade, com taxa variável correspondendo à taxa EURIBOR a 6 meses, cotada no dia útil seguinte TARGET imediatamente anterior à data de início de cada período de juros, adicionada de 3,25% ao ano e maturidade em 2019.*

2. LISTA DE PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS EM 30 DE JUNHO DE 2017

(nos termos do artº20º do Código dos Valores Mobiliários)

Entidade	Imputação	Nº de acções	% capital	% de direitos de voto não suspensos
Semapa - Soc. de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Directa	256.033.284	35,68%	35,71%
Seinpar Investments B.V.	Indirecta através da Sociedade Dominada	241.583.015	33,67%	33,69%
Seminv - Investimentos, SGPS, SA	Indirecta através da Sociedade Dominada	1.000	0,00%	0,00%
Total imputável à Semapa		497.617.299	69,35%	69,40%
Fundo de Pensões do Banco BPI	Directa	30.412.133	4,24%	4,24%
Total imputável ao Banco BPI		30.412.133	4,24%	4,24%
Norges Bank (the Central Bank of Norway)	Directa	13.238.747	1,84%	1,84%
	Indirecta através de instrumento financeiro	881.149	0,12%	0,12%
Total imputável ao Norges Bank		14.119.896	1,96%	1,96%
Zoom Lux S.à.r.l	Directa	15.349.972	2,14%	2,14%
Total imputável à Zoom Investment SGPS		15.349.972	2,14%	2,14%

3. INFORMAÇÕES SOBRE ACÇÕES PRÓPRIAS

(ao abrigo da alínea d) do n.º5 do artº 66º do Código das Sociedades Comerciais)

De acordo com os termos da alínea d) do n.º5 do art.º 66º do Código das Sociedades Comerciais, a Navigator informa que durante o primeiro semestre de 2017 não procedeu à aquisição de quaisquer acções próprias. A 30 de Junho de 2017, a Navigator era detentora de 489 973 acções próprias, correspondentes a 0,683% do seu capital social.

9. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA

30 de junho de 2017 e 2016

Valores em euros	Nota	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016	2º Trimestre 2017 (não auditado)	2º Trimestre 2016 (não auditado)
Réditos	4				
Vendas		810 175 169	776 642 255	418 920 304	393 038 275
Prestações de serviços		2 467 376	1 927 941	1 065 267	964 785
Outros rendimentos e gastos operacionais	5				
Ganhos na alienação de ativos não correntes		342 006	424 963	340 579	329 901
Outros proveitos operacionais		6 138 999	16 083 486	1 888 346	9 908 185
Variação de justo valor nos ativos biológicos	18	3 210 175	6 938 246	3 712 757	7 210 135
Gastos e Perdas	6				
Inventários consumidos e vendidos		(330.348.337)	(341 691 740)	(148 616 656)	(159 053 924)
Variação da produção		(5.188.158)	2 269 842	(20 953 034)	(14 617 228)
Materiais e serviços consumidos		(201 300 731)	(184 862 994)	(103 438 676)	(92 565 056)
Gastos com o pessoal		(75 634 979)	(74 412 043)	(38 550 004)	(39 048 824)
Outros gastos e perdas		(11 484 551)	(8 045 392)	(6 160 643)	(4 395 044)
Provisões líquidas		(189 617)	(1 398 423)	(187 881)	(280 559)
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	8	(74 766 617)	(85 955 527)	(36 623 299)	(49 975 413)
Resultados operacionais		123 420 733	107 920 613	71 397 059	51 515 234
Resultados financeiros	10	(8 305 941)	(13 462 204)	(4 369 277)	(10 746 575)
Resultados antes de impostos		115 114 793	94 458 409	67 027 782	40 768 659
Imposto sobre rendimento	11	(19 068 699)	(9 209 390)	(5 824 278)	(142 814)
Resultado líquido do exercício		96 046 094	85 249 019	61 203 504	40 625 844
Atribuível a:					
Detentores de capital da empresa-mãe		96 043 464	85 466 548	60 470 058	39 860 468
Interesses que não controlam	13	2 630	(217 529)	733 446	765 376
Resultados por acção					
Resultados básicos por acção, Eur	12	0,134	0,124	0,084	0,057
Resultados diluídos por acção, Eur	12	0,134	0,124	0,084	0,057

As notas das páginas 28 à 127 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016

Valores em Euros	Notas	30-06-2017	31-12-2016
Ativo			
Ativos não correntes			
Goodwill	15	377 339 466	377 339 466
Outros ativos intangíveis	16	3 876 612	4 300 642
Ativos fixos tangíveis	17	1.254.227.317	1 294 978 932
Propriedades de investimento		424.369	426 838
Ativos biológicos	18	128 823 123	125 612 948
Outros ativos financeiros	19 e 31	260 486	260 486
Ativos disponíveis para venda		117 958	81 636
Ativos por impostos diferidos	26	40 644 762	44 198 753
		1 805 714 093	1 847 199 702
Ativos correntes			
Inventários	20	228.838.367	208 888 472
Valores a receber correntes	21	226.336.057	215 877 823
Estado	22	66.589.568	69 619 349
Caixa e equivalentes de caixa	29	85.900.284	67 541 588
		607 664 276	561 927 232
Ativo Total		2 413 378 369	2 409 126 934
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital e Reservas			
Capital social	24	717 500 000	717 500 000
Ações próprias	24	(1 002 084)	(1 002 084)
Reservas de justo valor	25	(1 856 023)	(7 571 781)
Reserva legal	25	109 790 475	99 709 036
Reservas de conversão cambial	25	(1.705.814)	(779 369)
Resultados transitados	25	163.033.431	205 639 863
Resultado líquido do exercício		96 043 464	217 501 437
Dividendos antecipados		-	-
		1 081 803 449	1 230 997 102
Interesses que não controlam	13	2 334 218	2 272 606
		1 084 137 667	1 233 269 708
Passivos não correntes			
Passivos por impostos diferidos	26	66.031.451	59 859 532
Responsabilidade por benefícios definidos	27	7.199.646	6 457 116
Provisões	28	26.923.794	31 048 808
Passivos remunerados	29	747.883.381	638 558 905
Outros passivos	29	28.397.507	33 301 140
		876 435 779	769 225 503
Passivos correntes			
Passivos remunerados	29	75.911.224	69 702 381
Valores a pagar correntes	30	310.093.802	255 831 284
Estado	22	66.799.896	81 098 059
		452 804 923	406 631 724
Passivo Total		1 329 240 702	1 175 857 227
Capital Próprio e Passivo Total		2 413 378 369	2 409 126 934

As notas das páginas 28 à 127 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

30 de junho de 2017 e 2016

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016	2º Trimestre 2017 (não auditado)	2º Trimestre 2016 (não auditado)
Resultado líquido do exercício	96 046 094	85 249 019	61 203 504	40 625 843
Elementos passíveis de reversão na demonstração dos resultados				
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	7 525 356	(8 957 293)	5 846 161	(5 099 475)
Diferenças de conversão cambial	(926 444)	3 087 516	(3 543 474)	1 378 882
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	(1.809.598)	2 463 257	(1 607 694)	1 402 357
	4 789 314	(3 406 520)	694 993	(2 318 236)
Elementos passíveis de reversão no capital próprio				
Outras variações nos capitais próprios de empresas subsidiárias	16 471	(2 194 734)	28 207	(4 651 989)
Remensuração de benefícios pós-emprego (desvios actuariais)	7 876	(3 013 160)	(1 358 714)	(3 380 220)
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	15 261	(424 502)	15 320	(238 072)
	39 608	(5 632 396)	(1 315 187)	(8 270 281)
	4 828 922	(9 038 916)	(620 195)	(10 588 517)
Total dos rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	100 875 016	76 210 103	60 583 310	30 037 327
Atribuível a:				
Detentores de capital da empresa-mãe	100 813 404	75 933 508	59 394 908	29 760 731
Interesses que não controlam	61 612	276 595	1 188 402	473 197
	100 875 016	76 210 103	60 583 310	30 233 928

As notas das páginas 28 à 127 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

DEMONSTRAÇÃO DE ALTERAÇÕES DE CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS

30 de junho de 2017 e 2016

Valores em Euros	1 de janeiro de 2017	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Dividendos e Reservas distribuídas (Nota 25)	Dividendos antecipados	Aquisição de Ações próprias (Nota 14)	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior (Nota 25)	Gratificação de balanço	30 de Junho de 2017
Capital social	717 500 000	-	-	-	-	-	-	717 500 000
Ações próprias	(1 002 084)	-	-	-	-	-	-	(1 002 084)
Reservas de justo valor	(7 571 781)	5 715 758	-	-	-	-	-	(1 856 023)
Reserva legal	99 709 036	-	-	-	-	10 081 439	-	109 790 475
Reservas de conversão cambial	(779 369)	(926 444)	-	-	-	-	-	(1 705 814)
Resultados transitados	205 639 863	(19 374)	(250 007 056)	-	-	214 419 998	(7 000 000)	163 033 431
Resultado líquido do exercício	217 501 437	96 043 464	-	-	-	(217 501 437)	-	96 043 464
Dividendos antecipados	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	1 230 997 102	100 813 404	(250 007 056)	-	-	7 000 000	(7 000 000)	1 081 803 449
Interesses que não controlam	2 272 606	61 612	-	-	-	-	-	2 334 218
Total	1 233 269 708	100 875 016	(250 007 056)	-	-	7 000 000	(7 000 000)	1 084 137 667

Valores em Euros	1 de janeiro de 2016	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Dividendos e Reservas distribuídas (Nota 25)	Dividendos antecipados	Aquisição de Ações próprias (Nota 14)	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior (Nota 25)	Gratificação de balanço	30 de Junho de 2016
Capital social	767 500 000	-	-	-	(50 000 000)	-	-	717 500 000
Ações próprias	(96 974 466)	-	-	-	95 972 382	-	-	(1 002 084)
Reservas de justo valor	(1 869 064)	(6 494 036)	-	-	-	-	-	(8 363 100)
Reserva legal	91 781 112	-	-	-	-	7 927 924	-	99 709 036
Reservas de conversão cambial	5 688 140	3 087 516	-	-	-	-	-	8 775 656
Resultados transitados	273 081 975	(6 126 520)	(170 004 594)	(29 971 019)	(45 972 382)	194 476 296	(6 000 000)	209 483 756
Resultado líquido do exercício	196 404 220	85 466 548	-	-	-	(196 404 220)	-	85 466 548
Dividendos antecipados	(29 971 019)	-	-	29 971 019	-	-	-	-
Total	1 205 640 898	75 933 508	(170 004 594)	-	-	6 000 000	(6 000 000)	1 111 569 812
Interesses que não controlam	8 622 303	276 595	-	-	-	-	-	8 898 898
Total	1 214 263 201	76 210 103	(170 004 594)	-	-	6 000 000	(6 000 000)	1 120 468 710

As notas das páginas 28 à 127 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

30 de junho de 2017 e 2016

Valores em Euros	Notas	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016	2º Trimestre 2017 (não auditado)	2º Trimestre 2016 (não auditado)
ATIVIDADES OPERACIONAIS					
Recebimentos de clientes		849 097 161	826 567 560	425 435 586	419 090 801
Pagamentos a fornecedores		667 702 891	684 774 841	322 707 340	339 666 679
Pagamentos ao pessoal		62 005 885	57 534 390	37 938 308	35 471 564
Fluxos gerados pelas operações		119 388 385	84 258 328	64 789 937	43 952 558
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(21 518 567)	-	(6 382 161)	-
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à atividade operacional		27 630 690	23.649.570	28 765 296	17 327 100
Fluxos das atividades operacionais (1)		125 500 508	107 907 899	87 173 072	61 279 658
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO					
Recebimentos provenientes de:					
Investimentos financeiros		-	-	-	-
Subsídios ao investimento		-	-	-	-
Juros e proveitos similares		1 516 869	1 380 972	507 254	729 497
Fluxos gerados pelas operações (A)		1 516 869	1 380 972	507 254	729 497
Pagamentos respeitantes a:					
Investimentos financeiros		-	-	-	-
Ativos tangíveis		42 585 563	48 214 720	17 726 729	21 973 752
Fluxos gerados pelas operações (B)		42 585 563	48 214 720	17 726 729	21 973 752
Fluxos das atividades de investimento (2 = A - B)		(41 068 694)	(46 833 748)	(17 219 475)	(21 244 255)
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO					
Recebimentos provenientes de:					
Empréstimos obtidos		315 000 000	607 500 000	303 000 000	472 500 000
Fluxos gerados pelas operações (C)		315 000 000	607 500 000	303 000 000	472 500 000
Pagamentos respeitantes a:					
Empréstimos obtidos		204 851 190	507.324.306	204 851 190	338 651 190
Juros e custos similares		6 218 851	15.587.633	2 707 465	12 144 579
Aquisição de Ações Próprias		-	-	-	-
Dividendos e reservas distribuídas	14	170 003 077	170.004.583	170 003 077	170 004 583
Fluxos gerados pelas operações (D)		381 073 118	692 916 523	377 561 732	520 800 353
Fluxos das atividades de financiamento (3 = C - D)		(66 073 118)	(85 416 523)	(74 561 732)	(48 300 353)
VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)		18 358 696	(24 342 372)	(4 608 136)	(8 264 950)
VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NOS RESTANTES TRIMESTRES		-	-	22 966 831	(16 077 422)
VARIAÇÃO DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO		-	-	-	-
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO		67 541 588	72 657 585	67 541 588	72 657 585
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO	29	85 900 284	48 315 213	85 900 284	48 315 213

As notas das páginas 28 à 127 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

30 de junho de 2017 e 2016

(Nas notas, todos os montantes são apresentados em Euros, salvo se indicado o contrário.)

O Grupo Navigator (Grupo) é constituído pela The Navigator Company, S.A. (anteriormente denominada Portucel, S.A.) e pelas suas subsidiárias.

A génese do Grupo Navigator remonta a meados dos anos 50 do século XX, quando uma equipa de técnicos da Companhia Portuguesa de Celulose de Cacia tornou possível que esta empresa fosse a primeira no mundo a produzir pasta branqueada de eucalipto ao sulfato.

Em 1976 foi constituída a Portucel EP como resultado do processo de nacionalização da indústria de celulose que, pela fusão da CPC – Companhia de Celulose, S.A.R.L. (Cacia), Socel – Sociedade Industrial de Celulose, S.A.R.L. (Setúbal), Celtejo – Celulose do Tejo, S.A.R.L. (Vila Velha de Ródão), Celnorte – Celulose do Norte, S.A.R.L. (Viana do Castelo) e da Celuloses do Guadiana, S.A.R.L. (Mourão) incorporou a Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, E.P., transformada em Sociedade anónima de capitais maioritariamente públicos, pelo Decreto-Lei n.º 405/90, de 21 de dezembro.

Posteriormente, como resultado do processo de reestruturação da Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, S.A., que se passou a denominar Portucel, SGPS, S.A., tendente à sua privatização, formalizou-se em 1993 a constituição da Portucel S.A., em 31 de maio desse ano, ao abrigo do Decreto-Lei n.º 39/93 de 13 de fevereiro, com os ex-ativos das duas principais sociedades, sedeadas em Cacia e Setúbal.

Em 1995, esta empresa haveria de ser privatizada, sendo então colocado no mercado uma parte significativa do seu capital.

Com o objetivo de reestruturar a indústria papelreira em Portugal, a Portucel adquiriu a Papéis Inapa, S.A. (Setúbal), em 2000, e a Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A. (Figueira da Foz), em 2001. Estes movimentos estratégicos foram decisivos e deram origem ao grupo Portucel Soporcel (atualmente grupo The Navigator Company) que é atualmente o maior produtor europeu e um dos maiores a nível mundial de pasta branca de eucalipto e maior produtor europeu de papéis finos não revestidos.

Em junho de 2003 o Estado Português alienou uma tranche de 30% do capital da Portucel que foi adquirida pelo Grupo Semapa que, em setembro desse ano, lançou uma OPA tendente a assegurar o controlo do Grupo, o que viria a conseguir assegurando uma posição correspondente a 67,1% do capital da Portucel.

Em novembro de 2006 o Estado Português concluiu a 3ª e última fase de reprivatização, tendo a Párpublica, SGPS, S.A. (ex-Portucel, SGPS, S.A.) alienado os remanescentes 25,72% do capital da Sociedade.

De 2009 a julho de 2015, a Sociedade foi detida em mais de 75% direta e indiretamente pela Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, S.A. (excluindo ações próprias), tendo a percentagem de controlo de direitos de voto sido reduzida para cerca de 70% em resultado da operação pública de troca de títulos Portucel por títulos Semapa, realizada em julho de 2015.

Em fevereiro de 2015, o Grupo entrou no segmento do *Tissue*, com a aquisição da AMS-BR Star Paper, S.A. (atualmente denominada Navigator *Tissue* Ródão, S.A.), que detém e opera uma unidade de produção em Vila Velha de Ródão.

Em julho de 2016 o Grupo expandiu a sua atividade ao negócio de *Pellets*, com a edificação de uma fábrica em Greenwood, no Estado da Carolina do Sul, nos Estados Unidos da América.

A principal atividade do Grupo consiste na produção e comercialização de papel fino de impressão e escrita e de papel doméstico, estando presente de forma materialmente relevante em toda a cadeia de valor, desde a investigação e desenvolvimento à produção florestal, aquisição de madeiras, produção de pasta branqueada de eucalipto – pasta BEKP – e produção de energia térmica e elétrica, bem como a respetiva comercialização.

Em 6 de fevereiro de 2016 o Grupo Portucel alterou a sua marca corporativa para The Navigator Company. Esta nova identidade corporativa representa a união de empresas com uma história de mais de 60 anos, pretendendo dar uma imagem mais moderna e apelativa do Grupo.

Na sequência, a Portucel, S.A. mudou a sua denominação social após aprovação em Assembleia Geral, realizada no dia 19 de abril de 2016, para The Navigator Company, S.A..

A The Navigator Company, S.A. (The Navigator Company ou Empresa) é uma Sociedade Aberta, cotada na Euronext Lisboa, com o capital social representado por ações nominativas.

Sede Social: Mitrena, 2901-861 Setúbal

Capital Social: Euros 717 500 000

N.I.P.C.: 503 025 798

Estas Demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 26 de julho de 2017.

Os responsáveis da Empresa, isto é, os membros do Conselho de Administração que assinam o presente relatório, declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação nele constante foi elaborada em conformidade com as Normas Contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados das empresas incluídas no perímetro de consolidação do Grupo.

1. Resumo das principais políticas contabilísticas

As principais políticas contabilísticas aplicadas na elaboração destas Demonstrações financeiras consolidadas estão descritas abaixo.

Relativamente às políticas relacionadas com marcas, instrumentos financeiros detidos até à maturidade e investimentos em associadas, estas não são atualmente aplicáveis às Demonstrações financeiras apresentadas, sendo, no entanto, incluídas por questões de uniformização de políticas com a casa mãe – o Grupo Semapa.

1.1 Bases de preparação

As Demonstrações financeiras consolidadas do Grupo foram preparadas em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro adotadas pela União Europeia (IFRS – anteriormente designadas Normas Internacionais de Contabilidade – IAS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e Interpretações emitidas pelo *International*

Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) ou pelo anterior *Standing Interpretations Committee* (SIC), em vigor à data da preparação das referidas Demonstrações financeiras.

As Demonstrações financeiras consolidadas anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 39), e tomando por base o custo histórico, exceto para os ativos financeiros disponíveis para venda, instrumentos financeiros derivados e ativos biológicos, que se encontram registados ao justo valor (Notas 31.2, 31.3 e 18).

A preparação das Demonstrações financeiras exige a utilização de estimativas e julgamentos relevantes na aplicação das políticas contabilísticas do Grupo. As principais asserções que envolvem um maior nível de julgamento ou complexidade, ou os pressupostos e estimativas mais significativas para a preparação das referidas Demonstrações financeiras, estão divulgados na Nota 3.

1.2 Bases de consolidação

1.2.1. Subsidiárias

Subsidiárias são todas as entidades sobre as quais o Grupo tem controlo, o que ocorre quando o Grupo está exposto, ou tem direito, aos retornos variáveis resultantes do seu envolvimento com as entidades e tem a capacidade para afetar esse retorno através do exercício do poder sobre as entidades.

A existência e o efeito dos direitos de voto potenciais que sejam correntemente exercíveis ou convertíveis são considerados quando se avalia se o Grupo detém o controlo sobre outra entidade.

As subsidiárias são consolidadas, pelo método integral, a partir da data em que o controlo é transferido para o Grupo, sendo excluídas da consolidação a partir da data em que o controlo cessa.

O capital próprio e o resultado líquido destas empresas, correspondentes à participação de terceiros nas mesmas, são apresentados nas rubricas de interesses que não controlam, quer na Demonstração da posição financeira consolidada (de forma autónoma dentro do capital próprio), quer na Demonstração dos resultados consolidados. As empresas incluídas nas Demonstrações financeiras consolidadas encontram-se detalhadas na Nota 39.

A contabilização da aquisição das subsidiárias segue o método da compra. Assim, o custo de uma aquisição é mensurado pelo justo valor dos bens entregues, dos instrumentos de capital emitidos e dos passivos incorridos, ou assumidos na data de aquisição.

Os ativos e passivos identificáveis adquiridos e passivos contingentes assumidos numa concentração empresarial são mensurados inicialmente ao justo valor na data de aquisição, independentemente da existência de interesses que não controlam. O excesso do custo de aquisição relativamente ao justo valor da parcela do Grupo dos ativos e passivos identificáveis adquiridos é registado como *Goodwill*, que se detalha na Nota 15.

Se o custo de aquisição for inferior ao justo valor dos ativos líquidos da subsidiária adquirida (*Goodwill* negativo), a diferença é reconhecida diretamente na Demonstração dos Resultados no exercício em que é apurada.

Os gastos diretamente atribuíveis à transação são imediatamente reconhecidos em resultados.

As transações internas, saldos, ganhos não realizados em transações e dividendos distribuídos entre empresas do Grupo são eliminados. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência da existência de imparidade nos ativos transferidos.

Quando, à data da aquisição do controle, a The Navigator Company já detém uma participação adquirida previamente, o justo valor dessa participação concorre para a determinação do *Goodwill* ou *Goodwill* negativo.

Quando a aquisição do controle é efetuada em percentagem inferior a 100%, na aplicação do método da compra os interesses que não controlam podem ser mensurados ao justo valor ou na proporção do justo valor dos ativos e passivos adquiridos, sendo essa opção definida transação a transação.

Quando ocorrem transações subsequentes de alienação ou de aquisição de participações a interesses que não controlam, que não implicam alteração do controle, não resulta dessa operação qualquer reconhecimento de ganhos, perdas ou *Goodwill*, sendo qualquer diferença apurada entre o valor da transação e o valor contabilístico da participação transacionada, reconhecida no Capital próprio.

Os resultados negativos gerados em cada período pelas subsidiárias com interesses que não controlam são alocados, na percentagem detida, aos interesses que não controlam, independentemente destes se tornarem negativos.

No caso de alienações de participações das quais resulte a perda de controle sobre uma subsidiária, qualquer participação remanescente é reavaliada ao valor de mercado na data da venda e o ganho ou perda resultante dessa reavaliação é registado por contrapartida de resultados, assim como o ganho ou perda resultante dessa alienação.

As políticas contabilísticas das subsidiárias são ajustadas, sempre que necessário, de forma a garantir que as mesmas são aplicadas de forma consistente por todas as empresas do Grupo.

1.2.2. Associadas

Associadas são todas as entidades sobre as quais o Grupo exerce influência significativa mas não possui controle, geralmente com investimentos representando entre 20% a 50% dos direitos de voto. Os investimentos em associadas são contabilizados pelo método da equivalência patrimonial.

De acordo com o método da equivalência patrimonial, as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação do Grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) das associadas, por contrapartida de ganhos ou perdas do período ou variações de capital, e pelos dividendos recebidos.

As diferenças entre o custo de aquisição e o justo valor dos ativos e passivos identificáveis da associada na data de aquisição, se positivas, são reconhecidas como *Goodwill* e mantidas no valor do investimento em associadas. Se essas diferenças forem negativas são registadas como proveito do período em que são apuradas na rubrica Resultados apropriados de associadas e empreendimentos conjuntos.

Os gastos diretamente atribuíveis à transação são imediatamente reconhecidos em resultados.

Quando existem indícios de que o ativo possa estar em imparidade é feita uma avaliação dos investimentos em associadas, sendo registadas como custo as perdas por imparidade que se demonstrem existir.

Quando a participação do Grupo nas perdas da associada iguala ou ultrapassa o seu investimento na associada, o Grupo deixa de reconhecer perdas adicionais, exceto se tiver incorrido em responsabilidades ou efetuado pagamentos em nome da associada.

Os ganhos não realizados em transações com as associadas são eliminados na extensão da participação do Grupo nas associadas. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência da existência de imparidade nos ativos transferidos.

As políticas contabilísticas utilizadas pelas associadas na preparação das suas Demonstrações financeiras individuais são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adotadas pelo Grupo.

1.3 Relato por segmentos

Segmento operacional é um grupo de ativos e operações do Grupo cuja informação financeira é utilizada no processo de decisão desenvolvido pela gestão do Grupo.

Os segmentos operacionais são apresentados nestas Demonstrações financeiras da mesma forma que são apresentados internamente na análise da evolução da atividade do Grupo.

Foram identificados quatro segmentos operacionais: pasta branqueada de eucalipto BEKP para mercado, papel de impressão e escrita não revestido UWF, papel *Tissue*, e outros, nos quais se inclui a floresta, a energia e o negócio de *Pellets*.

O Grupo dispõe de dois complexos industriais localizados na Figueira da Foz e em Setúbal onde produz pasta BEKP, energia elétrica e papel UWF. Dispõe ainda de um outro complexo industrial localizado em Cacia onde produz pasta BEKP e energia e de outro em Vila Velha de Ródão onde produz papel *Tissue*, bem como um quinto *site* em Greenwood (EUA) onde, desde julho de 2016, produz *Pellets*.

A produção própria de madeira e cortiça é efetuada em plantações florestais em terrenos próprios e arrendados situados em Portugal e em terrenos concessionados situados em Moçambique. A cortiça e a madeira de pinho produzidas são vendidas a terceiros, enquanto a madeira de eucalipto é essencialmente consumida na produção de pasta BEKP.

Na produção de UWF é consumida uma parte significativa da produção própria de pasta BEKP. As vendas de pasta BEKP, papel UWF e papel *Tissue* – destinam-se a mais de 130 países e territórios em todo o mundo.

A produção de energia é efetuada principalmente a partir de biomassa, em cogeração, produzindo-se vapor e eletricidade, sendo o primeiro consumido internamente e a segunda maioritariamente vendida à rede nacional de energia, integrada na produção de pasta. O Grupo possui ainda duas centrais de cogeração a gás natural, integradas na produção de papel, e duas centrais independentes, alimentadas a biomassa.

As políticas contabilísticas do relato por segmentos são as utilizadas consistentemente no Grupo. Todas as vendas e prestações de serviços intersegmentais são apresentados a preços de mercado e todas as vendas e prestações de serviços intersegmentais são eliminadas na consolidação.

A informação relativa aos segmentos identificados é apresentada na Nota 4.

1.4 Conversão cambial

1.4.1. Moeda funcional e de relato

Os elementos incluídos nas Demonstrações financeiras de cada uma das entidades do Grupo são mensurados utilizando a moeda do ambiente económico em que a entidade opera (moeda funcional).

As Demonstrações financeiras consolidadas são apresentadas em Euros, sendo esta a moeda funcional e de relato do Grupo.

1.4.2. Saldos e transações expressos em moedas estrangeiras

Todos os ativos e passivos do Grupo expressos em moedas estrangeiras foram convertidos para Euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data da Demonstração da posição financeira.

As diferenças de câmbio, favoráveis e desfavoráveis, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transações e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data da Demonstração da posição financeira, foram registadas como rendimentos e/ou gastos financeiros na Demonstração dos resultados consolidados do exercício.

1.4.3. Empresas do Grupo

Os resultados e a posição financeira de todas as entidades do Grupo que possuam uma moeda funcional diferente da moeda de relato do Grupo são convertidos para a moeda de relato como segue:

- (i) Os ativos e passivos de cada Demonstração da posição financeira são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data da Demonstração da posição financeira consolidada;
- (ii) Os saldos das rubricas de Capital próprio são convertidos à taxa de câmbio histórica;
- (iii) Os rendimentos e os gastos de cada Demonstração dos resultados são convertidos pelas taxas de câmbio em vigor nas datas das transações. Quando tal não acontece, ou quando o custo de tal procedimento ultrapassa os benefícios que dele se retirariam, utiliza-se na conversão dos rendimentos e gastos a taxa de câmbio média do período.

As diferenças de câmbio resultantes dos pontos i) e iii) acima são reconhecidas no Rendimento integral consolidado.

1.5 Ativos intangíveis

Os ativos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição deduzido de perdas por imparidade.

1.5.1. Direitos de emissão de CO₂

As Licenças de emissão de CO₂ atribuídas ao Grupo, no âmbito do regime CELE – Comércio Europeu de Licenças de Emissão de gases com efeito de estufa, a título gratuito dão origem a um ativo intangível correspondente às licenças atribuídas, um subsídio do governo de igual montante e um passivo pela obrigação de entregar as licenças equivalentes aos consumos durante o período.

As licenças de emissão só são registadas enquanto ativos intangíveis quando o Grupo é capaz de exercer controlo, e são mensurados pelo seu justo valor (nível 1) na data do reconhecimento inicial. Se o valor de mercado das licenças cai significativamente abaixo do valor contabilístico e a diminuição é considerada permanente, é apenas registada uma perda por imparidade sobre as licenças que o Grupo não vai utilizar internamente.

O passivo associado à obrigação de devolver as licenças é reconhecido com base nas emissões efetivas reais, será liquidado com a entrega das licenças e é mensurado pelo valor contabilístico das licenças em carteira, sendo eventuais emissões adicionais mensuradas pelo valor de mercado das licenças à data de relato.

Na Demonstração dos Resultados Consolidada, o Grupo reconhece como gasto (rubrica de Outros gastos e perdas) as emissões efetivas ao justo valor à data de atribuição, exceto no que respeita a licenças adquiridas, onde o gasto é mensurado pelo valor de aquisição das licenças.

Os referidos gastos irão compensar os outros rendimentos operacionais que resultam do reconhecimento do subsídio do governo original (também ele reconhecido em resultados pelo justo valor à data de atribuição) e das libertações ou vendas de eventuais licenças em excesso.

O efeito na Demonstração de Resultados será assim neutro, no que respeita aos consumos de licenças atribuídas. Qualquer efeito na Demonstração de Resultados resultará da compra de licenças adicionais para cobrir o excesso de emissões, a venda de eventuais licenças excessivas face aos consumos efetivos ou ainda de perdas por imparidade de licenças que não são utilizadas internamente.

1.5.2. Marcas

Sempre que numa concentração de atividades empresariais sejam identificadas marcas, o Grupo procede ao seu reconhecimento em separado nas Demonstrações financeiras consolidadas como um ativo mensurado ao custo, o qual corresponde ao seu justo valor na data da aquisição.

Na mensuração subsequente as marcas são refletidas nas Demonstrações financeiras consolidadas do Grupo pelo seu custo, não sendo alvo de amortização anual, mas sendo testadas a cada data de relato para efeitos de eventuais perdas de imparidade.

As marcas próprias não são relevadas nas Demonstrações financeiras do Grupo, uma vez que correspondem a ativos intangíveis gerados internamente.

1.5.3. Intangíveis desenvolvidos internamente

As despesas de desenvolvimento apenas são reconhecidas como ativo intangível na medida em que se demonstre a capacidade técnica para completar o desenvolvimento do ativo e que este está disponível para uso próprio ou comercialização. Caso as despesas não satisfaçam esses requisitos, nomeadamente as despesas com investigação, são registados como custo quando incorridas.

1.6 Goodwill

O *Goodwill* representa o excesso do custo de aquisição face ao justo valor dos ativos, os passivos e os passivos contingentes identificáveis das subsidiárias/ associadas na data da sua aquisição pelo Grupo. O *Goodwill* de aquisições de associadas é incluído na rubrica de investimentos em associadas.

O *Goodwill* de aquisições de subsidiárias não é amortizado e está sujeito a testes de imparidade, numa base mínima anual, iniciando-se no exercício seguinte ao da aquisição, e mais regularmente, caso existam eventos ou circunstâncias que indiquem a existência de imparidade. As perdas por imparidade relativas ao *Goodwill* não podem ser revertidas. Ganhos ou perdas decorrentes da venda de uma entidade incluem o valor do *Goodwill* líquido que lhe corresponde.

1.7 Propriedades de investimento

O Grupo classifica como propriedades de investimento os imóveis detidos com o objetivo de valorização do capital e/ou obtenção de rendas.

As propriedades de investimento assim reconhecidas nas demonstrações financeiras individuais, mas locadas a uma empresa do Grupo são reconhecidas nas demonstrações financeiras consolidadas como ativos fixos tangíveis.

Uma propriedade de investimento é mensurada inicialmente pelo seu custo de aquisição ou produção, incluindo os custos das transações que lhe sejam diretamente atribuíveis. Após o reconhecimento inicial, as propriedades de investimento são mensuradas ao custo deduzido das amortizações e perdas por imparidade acumuladas.

Os custos subsequentes com as propriedades de investimento só são adicionados ao custo do ativo se for provável que deles resultarão benefícios económicos futuros acrescidos face aos considerados no reconhecimento inicial.

1.8 Ativos fixos tangíveis

Os ativos fixos tangíveis adquiridos até janeiro de 2004, data da transição das demonstrações financeiras para as Normas Internacionais de Relato Financeiro, encontram-se registados pelo valor constante das Demonstrações financeiras preparadas de acordo com os Princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal a essa data, incluindo reavaliações efetuadas de acordo com os diplomas legais publicados para o efeito, tendo esse sido considerado o custo presumido dos ativos deduzido das depreciações e das perdas por imparidade acumuladas.

Os ativos fixos tangíveis adquiridos posteriormente à data de transição são apresentados ao seu custo de aquisição, deduzido de depreciações e perdas por imparidade. O custo de aquisição inclui todos os dispêndios diretamente atribuíveis à aquisição dos bens e sua disponibilização no local e condições de operacionalidade pretendidos.

Os custos subsequentes são incluídos no custo de aquisição do bem ou reconhecidos como ativos separados, conforme apropriado, quando é provável que benefícios económicos futuros fluam para a empresa por via da sua utilização e o respetivo montante possa ser mensurado com fiabilidade.

Os gastos com manutenção programada são considerados como uma componente do custo de aquisição do ativo fixo tangível, sendo depreciados integralmente até à data prevista da manutenção ou se ocorridos posteriormente à data de aquisição, capitalizados no caso de a vida útil ser superior a 12 meses.

Os demais dispêndios com reparações e manutenção, que não a manutenção programada, são reconhecidos como um gasto no período em que são incorridos.

As depreciações são calculadas sobre o custo de aquisição, sendo utilizado essencialmente o método das quotas constantes, a partir da data em que o ativo se encontra disponível para uso, utilizando-se as taxas que melhor refletem a sua vida útil estimada, como segue:

	Anos médios de vida útil
Terrenos (custo da preparação para florestação)	50
Edifícios e outras construções	12 – 30
Equipamentos:	
Equipamento básico	6 – 25
Equipamento de transporte	4 – 9
Ferramentas e utensílios	2 – 8
Equipamento administrativo	4 – 8
Taras e vasilhame	6
Outras imobilizações corpóreas	4 – 10

Os valores residuais dos ativos e as respectivas vidas úteis são revistos e ajustados, se necessário, em cada data de relato, habitualmente de 2 em 2 anos.

Se a quantia escriturada de um ativo fixo tangível for superior ao seu valor recuperável procede-se ao ajustamento do seu valor contabilístico para o seu valor recuperável estimado, mediante o reconhecimento de perdas por imparidade (Nota 1.9).

Os ganhos ou perdas provenientes do abate ou alienação de ativos fixos tangíveis são determinados pela diferença entre os recebimentos das alienações e a quantia escriturada do ativo, e são reconhecidos na Demonstração dos resultados, como outros proveitos ou outros gastos operacionais.

1.9 Imparidade de ativos não financeiros não correntes

Os ativos não correntes que não têm uma vida útil definida não são sujeitos a amortização, sendo objeto de testes de imparidade anuais. Os ativos sujeitos a amortização são revistos quanto à imparidade sempre que eventos ou alterações nas circunstâncias indicarem que o valor pelo qual se encontram escriturados possa não ser recuperável.

Uma perda por imparidade é reconhecida pelo montante do excesso da quantia escriturada do ativo face ao seu valor recuperável. A quantia recuperável é a mais alta de entre o justo valor de um ativo, deduzidos os gastos para venda, e o seu valor de uso. Para realização dos testes por imparidade, os ativos são agrupados ao mais baixo nível no qual se possam identificar separadamente fluxos de caixa (as unidades geradoras de fluxos de caixa a que pertence o ativo), sempre que não seja possível fazê-lo de forma individual, para cada ativo.

Procede-se à reversão de perdas por imparidade reconhecidas em períodos anteriores quando se conclui que essas perdas já não existem ou diminuíram (com exceção das perdas por imparidade do *Goodwill* – ver Nota 1.6). Esta análise é efetuada sempre que existam indícios que a perda por imparidade anteriormente reconhecida tenha revertido.

A reversão das perdas por imparidade é reconhecida na Demonstração dos resultados na rubrica de Depreciações, amortizações e perdas por imparidade, com exceção dos ativos financeiros disponíveis para venda (Nota 1.11.4), a não ser que o ativo tenha sido revalorizado, situação em que a reversão corresponderá a parte ou totalidade do acréscimo da reavaliação. Contudo, a reversão da perda por imparidade é efetuada até ao limite da quantia

que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação) caso a perda por imparidade não tivesse sido registada em períodos anteriores.

1.10 Ativos biológicos

Os ativos biológicos são mensurados ao justo valor, deduzido dos custos estimados de venda no momento da colheita. Os ativos biológicos do Grupo correspondem principalmente às florestas detidas para produção de madeira suscetível de incorporação no processo de fabrico de pasta BEKP ou para venda no mercado, incluindo ainda outras espécies, como o pinho e o sobro.

Na determinação do justo valor das florestas foi utilizado o método do valor presente dos fluxos de caixa descontados, os quais foram apurados através de um modelo desenvolvido internamente, alvo de validação periódica por avaliadores externos e independentes, no qual foram considerados pressupostos correspondentes à natureza dos ativos em avaliação, nomeadamente, a produtividade das florestas, o preço de venda da madeira deduzido do custo de corte, das rendas dos terrenos próprios e arrendados, recheia e transporte, os custos de plantação e manutenção, do custo inerente ao arrendamento dos terrenos florestais e a taxa de desconto.

Os custos incorridos com a preparação de terrenos para uma primeira florestação são considerados como um ativo tangível, depreciado de acordo com a sua vida útil esperada, que coincide com o período de concessão no caso de ativos implantados em áreas concessionadas.

A taxa de desconto utilizada corresponde a uma taxa de mercado, sem inflação, determinada tendo em consideração a rentabilidade que o Grupo espera obter dos ativos florestais.

As alterações de estimativas de crescimento, período de corte, preço, custo e outras premissas são reconhecidas enquanto variações de justo valor de ativos biológicos na demonstração de resultados.

No momento do corte, a madeira é valorizada pelo seu justo valor deduzido dos custos estimados desde o local de corte até ao ponto de venda, o qual constitui o custo inicial do inventário.

1.11 Instrumentos financeiros

O Grupo classifica os seus instrumentos nas seguintes categorias: empréstimos concedidos e contas a receber, ativos financeiros ao justo valor através de resultados, investimentos detidos até à maturidade e ativos financeiros disponíveis para venda.

A classificação depende do objetivo de aquisição do instrumento. Os gestores determinam a classificação no momento de reconhecimento inicial dos instrumentos e reavaliam essa classificação, atendendo às regras de reclassificação, em cada data de relato.

Todas as aquisições e alienações destes instrumentos são reconhecidas à data da assinatura dos respetivos contratos de compra e venda, independentemente da data da sua liquidação financeira.

Os instrumentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição, sendo o justo valor equivalente ao preço pago, incluindo despesas de transação (exceto no caso dos ativos financeiros ao justo valor através de resultados). A mensuração subsequente depende da categoria em que o investimento se insere, como segue:

1.11.1 Empréstimos concedidos e contas a receber

Os empréstimos concedidos e contas a receber são ativos financeiros não derivados com pagamentos fixos ou determináveis e que não são cotados num mercado ativo. São originados quando o Grupo fornece dinheiro, bens ou serviços diretamente a um devedor.

Estes empréstimos são incluídos nos ativos correntes, exceto quando a maturidade é superior a 12 meses após a data da Demonstração da posição financeira, sendo nesse caso classificados como ativos não correntes.

Os instrumentos são inicialmente contabilizados ao justo valor e subsequentemente mensurados pelo seu custo amortizado, ajustados de eventuais perdas esperadas na sua cobrança, necessárias para os apresentar ao seu valor realizável líquido esperado.

Essas perdas são registadas quando existe uma evidência objetiva de que o Grupo não receberá a totalidade dos montantes em dívida conforme as condições originais das contas a receber e mecanismos de cobertura de riscos de crédito existentes.

Os empréstimos concedidos e as contas a receber são registados na Demonstração da posição financeira na rubrica Valores a receber correntes (Nota 21).

1.11.2 Ativos financeiros ao justo valor através de resultados

Esta categoria é subdividida em i) ativos financeiros detidos para negociação e ii) ativos designados ao justo valor através de resultados desde o seu reconhecimento inicial. Um ativo financeiro é classificado nesta categoria se for adquirido principalmente com o objetivo de venda a curto prazo, se fizer parte de um portefólio gerido ao justo valor ou se a sua mensuração ao justo valor permitir eliminar inconsistência na mensuração de ativos e passivos relacionados.

Os ativos desta categoria são classificados como correntes se forem detidos para negociação ou sejam realizáveis no período até 12 meses desde a data da Demonstração da posição financeira. Estes investimentos são mensurados ao justo valor na Demonstração dos resultados.

1.11.3 Instrumentos detidos até à maturidade

Os instrumentos detidos até à maturidade são ativos financeiros não derivados, com pagamentos fixos ou determináveis e maturidades fixas, que o Grupo tem intenção e capacidade para manter até à maturidade. Esta categoria de instrumento financeiro está registada ao custo amortizado pelo método da taxa de juro efetiva.

1.11.4 Ativos financeiros disponíveis para venda

Os ativos financeiros disponíveis para venda são ativos financeiros não derivados que: i) o Grupo não tem intenção de manter por tempo indeterminado, ii) são designados como disponíveis para venda no momento do seu reconhecimento inicial ou iii) não se enquadram nas categorias acima referidas.

Estes instrumentos financeiros são reconhecidos ao valor de mercado, correspondente ao valor da sua cotação em mercado ativo à data da Demonstração da posição financeira.

Se não existir mercado ativo, onde se transacionem estes investimentos, o Grupo determina o seu justo valor através da aplicação de técnicas de avaliação, que incluem o uso de transações

comerciais recentes, a referência a outros instrumentos com características semelhantes, a análise de fluxos de caixa descontados e modelos de avaliação de opções modificados para incorporar as características específicas do emitente.

As mais e menos valias potenciais resultantes da mensuração destes instrumentos financeiros são registadas diretamente na reserva de justo valor, em capitais próprios, até ao seu recebimento ou alienação por qualquer forma, momento em que o ganho ou perda acumulado, anteriormente reconhecido na reserva de justo valor, é transferido para o resultado líquido do período.

No que se refere aos instrumentos de capital, caso não exista um valor de mercado ou esse valor não seja possível de determinar, os instrumentos em causa são mantidos ao seu custo de aquisição.

O Grupo avalia, em cada data de relato, se há evidência objetiva de que um ativo financeiro ou um grupo de ativos financeiros sofreram uma perda por imparidade. Se existir uma diminuição no justo valor dos ativos disponíveis para venda, por um período prolongado, a perda cumulativa – calculada pela diferença entre o custo de aquisição e o justo valor corrente, deduzida de qualquer perda por imparidade nesse ativo financeiro anteriormente reconhecida em resultados – é reclassificada de capital próprio para o resultado do período.

Uma perda por imparidade reconhecida relativamente a instrumentos de capital próprio classificados como ativos financeiros disponíveis para venda é revertida se essa perda tiver sido causada por eventos externos específicos, de natureza excepcional, que não se espera que se repitam, mas que acontecimentos externos posteriores tenham feito reverter. Nestas circunstâncias, a reversão não afeta a Demonstração dos resultados, registando-se a subsequente flutuação positiva do ativo através da reserva de justo valor.

1.12 Instrumentos financeiros derivados e contabilidade de cobertura

1.12.1 Instrumentos financeiros derivados

O Grupo utiliza derivados com o objetivo de gerir os riscos financeiros a que se encontra sujeito.

Apesar dos derivados contratados pelo Grupo corresponderem a instrumentos eficazes na cobertura económica de riscos, nem todos se qualificam como instrumentos de cobertura contabilística de acordo com as regras e requisitos da norma IAS 39. Os instrumentos que não se qualifiquem como instrumentos de cobertura contabilística são registados no balanço pelo seu justo valor e as variações no seu valor são reconhecidas como ganhos ou gastos financeiros, nos resultados do período.

Sempre que possível, o justo valor dos derivados é estimado com base em instrumentos cotados. Na ausência de preços de mercado, o justo valor dos derivados é estimado através do método dos fluxos de caixa descontados e/ou de modelos de valorização de opções, de acordo com pressupostos geralmente utilizados no mercado. O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído nas rubricas de Valores a receber correntes e de Valores a pagar correntes.

Os instrumentos financeiros derivados utilizados para fins de cobertura económica dos riscos podem ser classificados contabilisticamente como de cobertura desde que cumpram, cumulativamente, com as seguintes condições:

- i) À data de início da transação a relação de cobertura se encontre identificada e formalmente documentada, incluindo a identificação do item coberto, do instrumento de cobertura e a avaliação da efetividade da cobertura;
- ii) Exista a expectativa de que a relação de cobertura seja altamente efetiva, à data de início da operação e ao longo da sua vida;
- iii) A eficácia da cobertura possa ser mensurada com fiabilidade à data de início da operação e ao longo da sua vida;
- iv) Para operações de cobertura de fluxos de caixa, a probabilidade da sua ocorrência deverá ser elevada.

Sempre que as expectativas de evolução de taxas de juro ou de câmbio o justifiquem, o Grupo procura contratar operações de proteção contra movimentos adversos, através de instrumentos derivados, tais como, entre outros, *interest rate swaps* (IRS), *collars* de taxa de juro e de câmbio ou *forwards* cambiais.

Na seleção dos instrumentos de cobertura a utilizar são essencialmente valorizados as suas características em termos da cobertura dos riscos económicos que visam cobrir. São igualmente tidas em conta as implicações da inclusão de cada instrumento adicional na carteira de derivados existentes, nomeadamente os efeitos em termos de volatilidade nos resultados.

1.12.2 Cobertura de fluxos de caixa (risco de taxa de juro, preço e taxa de câmbio)

Na sua gestão da exposição às taxas de juro e de câmbio, o Grupo contrata coberturas de fluxos de caixa.

Estas operações são registadas na Demonstração da posição financeira pelo seu justo valor e, na medida em que sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor são inicialmente registadas no rendimento integral do período. Se as operações de cobertura se apresentarem como ineficazes, o ganho ou a perda daí decorrente é registada diretamente em resultados.

Os montantes acumulados em capital próprio são transferidos para resultados quando o item coberto afeta a Demonstração dos resultados (por exemplo, quando a venda futura coberta se materializa). O ganho ou a perda correspondente à componente eficaz dos *swaps* de taxa de juro que se encontrem a cobrir financiamentos de taxa variável, é reconhecido na rubrica de resultados financeiros. No entanto, quando a transação futura que se encontra coberta, origina o reconhecimento de um ativo não financeiro (por exemplo, inventários ou ativos fixos tangíveis), os ganhos e perdas anteriormente diferidos no capital próprio são incluídos na mensuração inicial do custo do ativo.

Quando um instrumento de cobertura matura ou é vendido, ou quando deixa de cumprir os critérios exigidos para que seja reconhecido contabilisticamente como de cobertura, os ganhos e perdas acumuladas no capital próprio são reciclados para a Demonstração dos resultados, exceto quando o item coberto é uma transação futura em que os ganhos e perdas acumuladas constantes do capital próprio a essa data permaneçam no capital próprio, caso em que apenas serão reciclados para a Demonstração dos resultados quando a transação for reconhecida na Demonstração dos resultados.

1.12.3 Cobertura de investimento líquido no estrangeiro (risco de taxa de câmbio)

Na sua gestão da exposição às taxas de câmbio, o Grupo procede à cobertura da exposição cambial em investimentos em entidades no estrangeiro (*Net investment*) através da contratação de *forwards* cambiais.

Os referidos *forwards* cambiais encontram-se registados ao justo valor na Demonstração da posição financeira consolidada.

As coberturas contratadas para investimentos em operações estrangeiras são registadas de forma semelhante às coberturas de *cash flows*. Os ganhos e perdas no instrumento de cobertura relacionados com a sua componente de cobertura efetiva são reconhecidos no rendimento integral do período. Os ganhos e perdas relacionados com a componente ineficaz de cobertura são reconhecidos na Demonstração dos resultados. Os ganhos e perdas acumulados no capital próprio são incluídos na Demonstração dos resultados se e quando ocorrer a alienação da operação estrangeira.

1.13 Imposto sobre o rendimento

1.13.1 Imposto corrente e diferido

O imposto sobre o rendimento inclui imposto corrente e imposto diferido. O imposto corrente sobre o rendimento é determinado com base nos resultados líquidos, ajustados em conformidade com a legislação fiscal vigente à data da Demonstração da posição financeira, considerando para os períodos intercalares a melhor estimativa da taxa anual efetiva de imposto.

O imposto diferido é calculado com base nas diferenças temporárias entre os valores contabilísticos dos ativos e passivos e a respetiva base de tributação. Para a determinação do imposto diferido é utilizada a taxa de imposto que se espera estar em vigor no período em que as diferenças temporárias serão revertidas sendo, à falta de melhor informação, a vigente à data da elaboração das Demonstrações financeiras.

São reconhecidos impostos diferidos ativos sempre que exista razoável segurança de que serão gerados lucros futuros contra os quais poderão ser utilizados. Os impostos diferidos ativos são revistos periodicamente e reduzidos sempre que a sua utilização deixe de ser provável.

Os impostos diferidos são registados como gasto ou ganho do período, exceto se resultarem de valores registados diretamente em rubricas de capital próprio, situação em que o imposto diferido é registado na mesma rubrica da transação que o originou.

Os incentivos fiscais atribuídos no âmbito de projetos de investimento contratuais a desenvolver pelo Grupo são equiparados a subsídios do governo. Assim, no momento em que se consideram cumpridas as condições previstas na respetiva atribuição, o Grupo reconhece (i) um imposto diferido ativo e (ii) um passivo por subsídios ao investimento. Neste modelo, a utilização do imposto diferido ativo é realizada na medida da existência de coleta que permita a sua dedução fiscal, enquanto o passivo será reconhecido no resultado ao longo da vida útil estimada do ativo, como uma dedução às amortizações do exercício.

O montante de imposto a incluir, quer no imposto corrente, quer no imposto diferido, que resulte de transações ou eventos reconhecidos em reservas, é registado diretamente nestas mesmas rubricas, não afetando o resultado do período.

1.13.2 Grupo fiscal

Em 1 de julho de 2015 deu-se início a um grupo fiscal liderado pela The Navigator Company, S.A., à semelhança do ocorrido entre 2003 e 2013, que integra todas as empresas residentes em Portugal na qual o Grupo detém uma participação ou direitos de voto superiores a 75%.

Essas empresas apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual. As responsabilidades apuradas são no entanto reconhecidas como devidas à líder do grupo fiscal, (The Navigator Company, S.A.), a quem competirá o apuramento global e a autoliquidação do imposto.

1.14 Inventários

Os inventários encontram-se valorizados de acordo com os seguintes critérios:

i. Mercadorias e matérias-primas

As mercadorias e as matérias-primas encontram-se valorizadas ao mais baixo entre o custo de aquisição e o seu valor realizável líquido. O custo de aquisição inclui as despesas incorridas até ao armazenamento, utilizando-se o custo médio ponderado como método de custeio das saídas.

ii. Produtos acabados e intermédios e produtos e trabalhos em curso

Os produtos acabados e intermédios e os produtos e trabalhos em curso encontram-se valorizados ao mais baixo entre o custo de produção (que inclui o custo das matérias-primas incorporadas, mão-de-obra e gastos gerais de fabrico, tomando por base o nível normal de produção) e o valor realizável líquido.

O valor realizável líquido corresponde ao preço de venda estimado deduzido dos custos estimados de acabamento e de comercialização. As diferenças entre o custo de produção e o valor realizável líquido, se inferior, são registadas em custos operacionais.

1.15 Valores a receber correntes

Os saldos de clientes e outros ativos correntes são inicialmente contabilizados ao justo valor e subsequentemente mensurados pelo seu custo amortizado, ajustados de eventuais perdas esperadas na sua cobrança, necessárias para os apresentar ao seu valor realizável líquido esperado.

Essas perdas são registadas quando existe uma evidência objetiva de que o Grupo não receberá a totalidade dos montantes em dívida conforme as condições originais das contas a receber e mecanismos de cobertura de riscos de crédito existentes.

1.16 Caixa e equivalentes de caixa

A rubrica de caixa e equivalentes de caixa inclui caixa, depósitos bancários e outros investimentos de curto prazo com maturidade até 3 meses, que possam ser imediatamente mobilizáveis sem risco significativo de flutuações de valor.

1.17 Capital Social e Ações Próprias

As ações ordinárias são classificadas no capital próprio, como capital social.

Os gastos diretamente atribuíveis à emissão de novas ações ou outros instrumentos de capital próprio são apresentados como uma dedução, líquida de impostos, ao valor recebido resultante desta emissão.

Os gastos diretamente imputáveis à emissão de novas ações ou opções para a aquisição de um negócio são deduzidos ao valor da emissão.

Quando alguma empresa do Grupo adquire ações da empresa-mãe (ações próprias) o pagamento, que inclui os custos incrementais diretamente atribuíveis (líquidos de impostos), é deduzido ao capital próprio atribuível aos detentores do capital da Empresa até que as ações sejam canceladas, reemitidas ou alienadas.

Quando tais ações são subsequentemente vendidas ou reemitidas, qualquer recebimento, líquido dos gastos de transação diretamente atribuíveis e de impostos, é refletido diretamente no capital próprio e não em resultados do exercício.

1.18 Passivos remunerados

Os passivos remunerados são inicialmente reconhecidos ao justo valor, líquido dos gastos de transação incorridos.

Os passivos remunerados são subsequentemente apresentados pelo seu custo amortizado; qualquer diferença entre os recebimentos (líquidos dos gastos de transação) e o valor de reembolso é reconhecida na Demonstração dos resultados ao longo do período da dívida, utilizando o método da taxa de juro efetiva.

Os passivos remunerados são classificados no passivo corrente, exceto se o Grupo detiver um direito incondicional de diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após a data da Demonstração da posição financeira.

1.19 Encargos financeiros com empréstimos

Os encargos financeiros de empréstimos (genéricos e específicos) diretamente relacionados com a aquisição, construção ou produção de ativos qualificáveis, ou seja, ativos cujo período de construção ou produção seja superior a um ano, são capitalizados, fazendo parte do custo do ativo. A capitalização destes encargos começa após o início da preparação das atividades de construção ou desenvolvimento do ativo e é interrompida após o início de utilização ou quando o projeto em causa se encontre suspenso.

Os outros encargos financeiros com empréstimos são reconhecidos como gastos financeiros na demonstração dos resultados.

Quaisquer proveitos financeiros gerados por períodos de não utilização dos empréstimos específicos para investimentos em ativos qualificáveis, são deduzidos aos encargos financeiros elegíveis para capitalização.

1.20 Provisões

São reconhecidas provisões sempre que o Grupo tenha uma obrigação legal ou construtiva, como resultado de acontecimentos passados, relativamente à qual seja provável que uma

saída de recursos se torne necessária para a liquidar, e possa ser efetuada uma estimativa fiável do montante dessa obrigação.

Não são reconhecidas provisões para perdas operacionais futuras. As provisões são revistas na data da Demonstração da posição financeira e das respetivas origens e ajustadas de modo a refletir a melhor estimativa a essa data.

O Grupo incorre em dispêndios e assume passivos de carácter ambiental. Assim, os dispêndios com equipamentos e técnicas operativas que assegurem o cumprimento da legislação e dos regulamentos aplicáveis (bem como a redução dos impactos ambientais para níveis que não excedam os correspondentes a uma aplicação viável das melhores tecnologias disponíveis as referentes à minimização do consumo energético, das emissões atmosféricas, da produção de resíduos e do ruído) são capitalizados quando se destinem a servir de modo duradouro a atividade do Grupo, e se relacionem com benefícios económicos futuros, permitindo prolongar a sua vida útil, aumentar a capacidade ou melhorar a segurança ou eficiência de outros ativos detidos pelo Grupo.

1.21 Pensões e outros benefícios a empregados

1.21.1 Planos de pensões de benefícios definidos

Algumas subsidiárias do Grupo assumiram o compromisso de pagar aos seus empregados prestações pecuniárias a título de complementos de pensões de reforma por velhice, invalidez, reforma antecipada e pensões de sobrevivência, constituindo planos de pensões de benefícios definidos, para os trabalhadores ativos até 31 de dezembro de 2010 ou 31 de dezembro de 2013, consoante aplicável, os quais abrangem atualmente apenas pensionistas e ex-ativos nas referidas datas.

Conforme referido na Nota 27, o Grupo constituiu Fundos de Pensões autónomos como forma de financiar a quase totalidade das suas responsabilidades por aqueles pagamentos.

A responsabilidade total do Grupo é estimada, pelo menos, semestralmente, à data dos fechos intercalar e anual de contas, para cada plano separadamente, por uma entidade especializada e independente de acordo com o método das unidades de crédito projetadas.

Os gastos por responsabilidades passadas, que resultem da implementação de um novo plano ou acréscimos nos benefícios atribuídos, são reconhecidos imediatamente em resultados.

A responsabilidade assim determinada é apresentada na Demonstração da posição financeira, deduzida do valor de mercado dos fundos constituídos, na rubrica de Benefícios a empregados no passivo, no caso de insuficiência e no ativo, em situações de sobre financiamento.

A remensuração, resultantes das diferenças entre os pressupostos utilizados para o apuramento das responsabilidades com os planos e a evolução real das variáveis atuariais (bem como de alterações efetuadas aos pressupostos e do diferencial entre o valor esperado da rentabilidade dos ativos dos fundos e a sua rentabilidade) são reconhecidos, quando incorridos, diretamente nos capitais próprios.

Os ganhos e perdas gerados por um corte ou uma liquidação de um plano de pensões de benefícios definidos são reconhecidos nos resultados do exercício em que o corte ou a liquidação ocorre.

Um corte ocorre quando se verifica uma redução material no número de empregados abrangidos pelo Plano ou este é alterado para que os benefícios atribuídos sejam reduzidos, com efeito material, originando assim uma redução nas responsabilidades com o plano.

1.21.2 Planos de pensões de contribuição definida

A partir de 2014 algumas subsidiárias do Grupo (2010 para a The Navigator Company) assumiram compromissos relativos à contribuição para planos de contribuição definida de uma percentagem dos vencimentos dos funcionários ativos a estas datas, abrangidos por esses planos, por forma a proporcionar um complemento de pensões de reforma por velhice, invalidez e pensões de sobrevivência.

Para este efeito, foram constituídos Fundos de Pensões que visam a capitalização daquelas contribuições, para os quais os funcionários podem ainda efetuar contribuições voluntárias, estando em curso a extensão destes benefícios à totalidade das empresas do Grupo Navigator a partir de 2017, nos casos em que houve acordo com os sindicatos representativos dos colaboradores, tendo sido as correspondentes responsabilidades reconhecidas no balanço.

Desta forma, a responsabilidade com estes planos corresponde à contribuição a efetuar para os fundos tendo por base a percentagem da massa salarial definida nos respetivos acordos, correspondendo estas contribuições ao gasto do período, no qual são reconhecidas, independentemente do momento da sua liquidação.

1.21.3 Férias, subsídio de férias e prémios

De acordo com a convenção coletiva aplicável à The Navigator Company, S.A., e extensível, por protocolo celebrado com as Organizações Representativas dos Trabalhadores, a maioria das empresas do Grupo (à exceção do Raiz e Viveiros Aliança que mantêm 22 dias de férias), tem direito a 25 dias úteis de férias, bem como a um mês de subsídio de férias.

De acordo com o Sistema de Gestão de Desempenho vigente, todos os Colaboradores e os membros do Conselho de Administração poderão vir a beneficiar de uma gratificação (prémio), a atribuir em Assembleia Geral de Acionistas de aprovação de contas, condicionado ao cumprimento dos objetivos definidos anualmente, conforme ordem de serviço da Comissão Executiva.

Assim, estas responsabilidades, quando existam, são registadas no período em que todos os Colaboradores, incluindo os membros do Conselho de Administração, adquirem a expectativa de receberem aquele valor, independentemente da data do seu pagamento, sendo o saldo por liquidar à data da Demonstração da posição financeira relevado na rubrica de Valores a pagar correntes.

1.22 Valores a pagar correntes

Os saldos de fornecedores e outros passivos correntes são inicialmente registados ao justo valor e subsequentemente mensurados pelo seu custo amortizado.

1.23 Subsídios

Os subsídios estatais são reconhecidos apenas quando existe segurança de que o Grupo cumprirá as condições inerentes à sua atribuição designadamente o investimento efetivo nas aplicações relevantes, e que os subsídios serão recebidos.

Os subsídios ao investimento contratuais recebidos com o objetivo de compensar o Grupo por investimentos efetuados em ativos imobilizados, incluindo os atribuídos como créditos fiscais (Nota 1.13.1) são incluídos na rubrica Valores a pagar correntes e não correntes, consoante o

período esperado do seu reconhecimento, e reconhecidos em resultados durante a vida útil estimada do respetivo ativo subsidiado por dedução ao valor das respetivas depreciações.

Os subsídios à exploração, recebidos com o objetivo de compensar o Grupo por gastos incorridos são registados na Demonstração dos resultados de forma sistemática durante os períodos em que são reconhecidos os gastos que aqueles subsídios visam compensar, bem como o valor acumulado dos períodos anteriores ao reconhecimento inicial do subsídio.

Os subsídios relativos à atribuição gratuita de licenças de emissão de CO₂ (Nota 1.5.1) são registados na Demonstração dos resultados na medida das emissões efetivas.

Os subsídios relacionados com ativos biológicos valorizados pelo seu justo valor, conforme a norma IAS 41, são reconhecidos na Demonstração dos resultados quando os termos e condições de atribuição do subsídio estiverem satisfeitos.

1.24 Locações

Os ativos imobilizados adquiridos mediante contratos de locação financeira bem como as correspondentes responsabilidades são contabilizados pelo método financeiro.

De acordo com este método, o custo do ativo é registado no Ativo fixo tangível, a correspondente responsabilidade é registada no passivo na rubrica de Passivos remunerados, e os juros incluídos no valor das rendas e a depreciação do ativo, calculada conforme descrito na Nota 1.8, são registados como gastos na Demonstração dos resultados do período a que respeitam.

As locações em que uma parte significativa dos riscos e benefícios da propriedade é assumida pelo locador, sendo o Grupo locatário, são classificadas como locações operacionais. Os pagamentos efetuados nas locações operacionais, líquidos de quaisquer incentivos recebidos do locador, são registados na Demonstração dos resultados durante o período da locação.

1.24.1 Locações incluídas em contratos, conforme IFRIC 4

O Grupo reconhece uma locação operacional ou financeira sempre que celebre um acordo, compreendendo uma transação ou uma série de transações relacionadas, que, mesmo não assumindo a forma legal de uma locação, transmita um direito exclusivo de utilizar um ativo em retorno de um pagamento ou de uma série de pagamentos pelo Grupo.

1.25 Distribuição de dividendos

A distribuição de dividendos aos detentores do capital é reconhecida como um passivo nas Demonstrações financeiras do Grupo no período em que os dividendos são aprovados pelos acionistas e até ao momento da sua liquidação financeira, ou, tratando-se de dividendos antecipados, quando aprovados pelo Conselho de Administração.

1.26 Especialização dos exercícios

As empresas do Grupo registam os seus gastos e réditos de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, pelo qual os gastos e réditos são reconhecidos à medida que são gerados, independentemente do momento em que são recebidos ou pagos.

As diferenças entre os montantes recebidos e pagos e os correspondentes gastos e créditos são registadas nas rubricas Valores a receber correntes e Valores a pagar correntes (Notas 21 e 30 respetivamente).

1.27 Rédito

O rédito decorrente de vendas é reconhecido na Demonstração dos Resultados Consolidada quando os riscos e benefícios inerentes à posse dos ativos são transferidos para o comprador e o montante dos rendimentos possa ser razoavelmente quantificado. Desta forma, as vendas de produtos (pasta e papel) são reconhecidas apenas quando de acordo com as condições acordadas se transmite efetivamente a posse para o cliente e a empresa não incorre mais em custos de transporte e com seguros.

As vendas são reconhecidas líquidas de impostos, descontos e outros gastos inerentes à sua concretização, pelo justo valor do montante recebido ou a receber.

O rédito relativo à prestação de serviços é reconhecido na Demonstração dos Resultados Consolidada com referência à fase de acabamento dos serviços prestados à data da Demonstração da posição financeira.

1.28 Ativos e passivos contingentes

Os passivos contingentes em que a possibilidade de uma saída de fundos afetando benefícios económicos futuros não seja provável não são reconhecidos nas Demonstrações financeiras consolidadas, sendo divulgados nas notas anexas, a menos que a possibilidade de se concretizar a saída de fundos afetando benefícios económicos futuros seja remota, caso em que não são objeto de divulgação. São reconhecidas provisões para passivos que satisfaçam as condições previstas na Nota 1.20.

Os ativos contingentes não são reconhecidos nas Demonstrações financeiras consolidadas mas divulgados nas notas anexas quando é provável a existência de um benefício económico futuro (Nota 37).

1.29 Eventos subsequentes

Os eventos ocorridos após a data da Demonstração da posição financeira que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data da Demonstração da posição financeira são refletidos nas Demonstrações financeiras consolidadas.

Os eventos ocorridos após a data da Demonstração da posição financeira que proporcionem informação sobre situações que ocorram após essa data são divulgados no anexo às Demonstrações financeiras consolidadas, se materialmente relevantes.

1.30 Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes

As interpretações e alterações a normas existentes identificadas abaixo, são de aplicação obrigatória pela União Europeia, para os exercícios que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2018:

Normas e alterações efectivas, em ou após 1 de janeiro de 2017, já endossadas pela UE	Data de aplicação *
IFRS 9 – Instrumentos financeiros	1 de janeiro de 2018
IFRS 15 – Rédito de contratos com clientes	1 de janeiro de 2018

* Exercícios iniciados em ou após

Não é expectável que a introdução destas normas tenha impactos relevantes nas Demonstrações Financeiras do Grupo.

Novas normas e interpretações de aplicação não obrigatória na União Europeia

Existem novas normas, alterações e interpretações efetuadas a normas existentes, que apesar de já estarem publicadas, a sua aplicação apenas é obrigatória para períodos anuais que se iniciem após 1 de janeiro de 2017 e que o Grupo decidiu não adotar antecipadamente:

Normas e alterações efectivas, em ou após 1 de janeiro de 2017, ainda não endossadas pela UE	Data de aplicação *
IAS 7 - Demonstração dos fluxos de caixa	1 de janeiro de 2017
IAS 12 - Imposto sobre o rendimento	1 de janeiro de 2017
IAS 40 - Propriedades de investimento	1 de janeiro de 2018
IFRS 2 - Pagamentos baseados em ações	1 de janeiro de 2018
IFRS 4 - Contratos de seguro	1 de janeiro de 2018
Alterações à IFRS 15 - Rêdito de contratos com clientes	1 de janeiro de 2018
IFRS 16 - Locações	1 de janeiro de 2019
IFRS 17 - Contratos de seguro	1 de janeiro de 2021
Melhorias às normas 2014 - 2016	1 de janeiro de 2017 ou 1 de janeiro de 2018
IFRIC 22 - Transações em moeda estrangeira e contraprestação adiantada	1 de janeiro de 2018
IFRIC 23 - Incertezas sobre o tratamento de imposto sobre o rendimento	1 de janeiro de 2019

* Exercícios iniciados em ou após

Relativamente às normas apresentadas acima cuja entrada obrigatória em vigor ainda não ocorreu, o Grupo não concluiu ainda o apuramento de todos os impactos decorrentes da sua aplicação pelo que optou pela sua não adoção antecipada. Contudo, não espera que estas venham a produzir efeitos materialmente relevantes sobre a sua posição patrimonial e resultados.

2. GESTÃO DO RISCO

O Grupo está presente nos sectores da floresta, na produção de eucalipto para a utilização na produção de pasta BEKP, que incorpora essencialmente na produção de papel UWF mas que coloca também no mercado, na produção de papel UWF e *Tissue* e na produção de energia, essencialmente através de biomassa que gera, em grande parte, no processo produtivo de pasta BEKP, bem como na produção de *Pellets*.

Todas as atividades em que o Grupo opera estão sujeitas a riscos, que podem ter um efeito significativo nas atividades que exerce, nos seus resultados operacionais, nos fluxos de caixa que gera e na sua posição financeira.

Os fatores de risco analisados neste capítulo podem ser estruturados da seguinte forma:

- i. Riscos específicos dos sectores de atividade em que o Grupo está presente:
 - ✓ Riscos associados ao sector florestal
 - ✓ Riscos associados à produção e comercialização de pasta BEKP, de papel UWF, papel *Tissue* e *Pellets*
 - ✓ Riscos associados à produção de energia e *Pellets*
 - ✓ Recursos humanos e gestão de talento
 - ✓ Sistemas de informação
 - ✓ Riscos gerais de contexto
- ii. Riscos do Grupo e da forma como exerce as suas atividades.

O Grupo mantém um programa de gestão do risco, focado na análise dos mercados financeiros procurando minimizar os potenciais efeitos adversos no seu desempenho financeiro. A gestão do risco é conduzida pela Direção Financeira de acordo com políticas aprovadas pela Administração. A Direção Financeira avalia e realiza coberturas de riscos financeiros em estrita cooperação com as unidades operacionais do Grupo.

A Administração providencia princípios para a gestão do risco como um todo e políticas que cobrem áreas específicas, como o risco cambial, o risco de taxa de juro, o risco de liquidez, o risco de crédito, o uso de derivados e outros instrumentos financeiros não derivados e o investimento de excedentes de liquidez. A Direção de Auditoria Interna e Análise de Risco faz o acompanhamento da implementação das políticas de gestão de risco definidas pela Administração.

2.1 Riscos específicos dos sectores de atividade em que o Grupo está presente

2.1.1. Riscos associados ao sector florestal

O Grupo Navigator gere cerca de 118 milhares de hectares distribuídos em Portugal Continental e Açores em cerca de 1 400 Unidades de Gestão em 168 municípios, de acordo com os princípios expressos na sua Política Florestal. O eucalipto e as áreas com florestação em curso com as espécies deste género ocupam 74% desta área, designadamente a espécie *Eucalyptus globulus*, considerada como detentora de fibra ideal para papéis de alta qualidade. No restante, salientam-se as áreas florestais de pinho e sobreiro, sendo o Grupo o maior produtor privado nacional de pinho e um dos maiores produtores de sobreiro do país.

O Grupo tem ainda sob gestão, numa fase de arranque das operações de silvicultura, 356 210 hectares localizadas em Moçambique, dos quais se encontravam preparados para plantar 42 milhares de hectares e plantados 13,1 milhares de hectares, nas províncias de Manica e Zambézia, concessionadas ao abrigo do protocolo de investimento assinado com o Governo Moçambicano e que prevê a instalação de uma unidade industrial destinada à produção de pasta BEKP e energia elétrica naquele País.

Em Abril último o Grupo Navigator iniciou contatos com o Governo de Moçambique no sentido da revisão do referido protocolo, nomeadamente no que respeita à re-calendarização do investimento, face às alterações de contexto iniciais, decorrentes da evolução da situação política, social e económica do país. Neste contexto, prevê-se o desenvolvimento do projeto em duas fases sequenciais, tendo a primeira fase o objetivo de implementar uma operação de produção e exportação de estilha de madeira de eucalipto, essencialmente orientada para o mercado asiático. Só após a conclusão com sucesso desta primeira fase estará o Grupo Navigator em condições para avaliar e decidir sobre a passagem à segunda fase, que incluirá a construção da fábrica de pasta e a central termoelétrica associada.

A maioria do património florestal do Grupo localizado em Portugal está certificada pelo FSC® (Forest Stewardship Council) e pelo PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes) o que garante que as florestas da Empresa são geridas de forma responsável do ponto de vista ambiental, económico e social, e obedecendo a critérios rigorosos e internacionalmente reconhecidos.

O principal fator de ameaça da competitividade da fileira florestal do eucalipto reside na baixa produtividade da floresta portuguesa e na procura mundial de produtos certificados, sendo que apenas uma reduzidíssima parte da floresta nacional está certificada, sendo de prever que esta pressão concorrencial se mantenha no futuro. Refira-se, a título de exemplo, que a área florestal gerida pelo Grupo em Portugal embora represente cerca de 3% da área da floresta

portuguesa, representa todavia 45% de toda a área certificada de acordo com as normas PEFC e de 31% de toda a área certificada de acordo com as normas FSC®.

Procurando responder a estas questões, o Grupo iniciou em 2016 um projeto tendente ao fomento da certificação florestal em áreas detidas por particulares, procurando reforçar os passos de, em 2020, toda a madeira de eucalipto que o Grupo vier a processar ser proveniente de parceiros com a sua atividade certificada. Atualmente, cerca de 21,9% desta madeira de eucalipto processada já provém de parceiros com a sua atividade certificada. A somar aos restantes volumes certificados, em junho deste ano, no total, foram ultrapassados pela primeira vez os 50% de madeira certificada processada.

Para além disso, o Grupo encontra-se a desenvolver esforços no sentido de proativamente atuar no fomento de boas práticas de gestão florestal tendentes a contribuir para a melhoria da produtividade das áreas florestais de terceiros. Este esforço, que tem vindo a ser desenvolvido através da CELPA (Associação da Indústria Papeleira, representativa dos principais Grupos industriais do sector) no Programa Melhor Eucalipto, poderá no futuro vir a ser reforçado com mais medidas de apoio, para além do suporte técnico que já hoje propicia.

Para além do já referido risco associado à capacidade produtiva das explorações, os riscos que de forma mais significativa se apresentam ao sector prendem-se com os incêndios e a fitossanidade, bem como o risco regulatório, atendendo à revisão anunciada pelo Governo do regime jurídico aplicável às ações de arborização e rearborização com recurso a espécies florestais, estabelecido no Decreto-Lei n.º 96/2013, de 19 de julho. Acresce a este cenário a recente iniciativa parlamentar focada na proibição do crescimento da área de eucalipto em Portugal, alegando-se a correlação entre o crescimento dessa área e o crescimento da dimensão do fenómeno dos incêndios em espaço rural no nosso país. Mais do que o acordo político que esteve na base da solução parlamentar para sustentar o Governo em funções, esta reforma apresenta, na versão ainda em aprovação, uma efectiva redução da área florestal de eucalipto, condicionando sem qualquer argumento de natureza técnica, científica ou económica um sector que contribui de forma tão expressiva para a economia do país.

A conjugação de todos estes fatores, sem que, nos últimos anos, tenham existido medidas de atuação estratégica do Estado no sector, tem obrigado à importação de matéria-prima, processo que condiciona a rentabilidade do sector.

No que diz respeito aos incêndios florestais, os riscos a que a atividade do Grupo Navigator se encontra exposta traduzem-se nos seguintes impactos:

- i. Na destruição de *stocks* atuais e futuros de madeira próprios e de terceiros;
- ii. Em custos acrescidos de exploração florestal e posterior preparação dos terrenos para plantação.

Nesta matéria, a forma de gestão das explorações que possui ou gere constitui a primeira linha de mitigação deste risco pelo Grupo.

De entre as diversas medidas de gestão com as quais se comprometeu, o escrupuloso cumprimento das regras de biodiversidade e a construção e manutenção de caminhos e vias de acesso a cada uma das áreas em exploração assumem particular relevância na mitigação do risco de incêndio.

Para além disso, o Grupo participa no agrupamento Afocelca – um agrupamento complementar de empresas do Grupo Navigator e do grupo Altri que, com uma estrutura especializada, tem por missão apoiar o combate aos incêndios florestais nas propriedades das empresas agrupadas, em estrita coordenação e colaboração com a Autoridade Nacional de Proteção Civil – ANPC. Este agrupamento gere um orçamento anual de cerca de 3 milhões de euros, sem

fundos públicos, tendo criado uma estrutura eficiente e flexível, que desenvolve práticas destinadas à redução dos custos de proteção e a minimizar os prejuízos que os incêndios florestais representam para as empresas do ACE, que exploram mais de 210 mil hectares de floresta em Portugal.

Como forma de maximizar a capacidade produtiva das áreas que explora, o Grupo desenvolveu e utiliza modelos de Gestão Florestal que contribuem para a manutenção e melhoria contínua das funções económicas, ecológicas e sociais dos espaços florestais, quer ao nível do povoamento, quer à escala da paisagem florestal, e que, nomeadamente:

- i. Incrementam a produtividade florestal das suas plantações, através da utilização das melhores práticas silvícolas adaptadas às condições locais e compatíveis com o ambiente e necessidade de assegurar níveis de biodiversidade adequados;
- ii. Estabelecem e melhoram a rede de infra-estruturas dos espaços florestais em conformidade com as acessibilidades necessárias à gestão, compatibilizando-as com as medidas de proteção da floresta contra incêndios;
- iii. Asseguram o cumprimento das funções do ciclo da água promovendo, sempre que possível, a reabilitação e proteção qualitativa dos recursos hídricos.

O Grupo conta ainda com um instituto de investigação, o RAIZ, que desenvolve a sua atividade em 3 linhas principais: Investigação Aplicada, Consultoria e Formação. Na área da investigação florestal, o RAIZ procura:

- i. Aumentar a produtividade da floresta de eucalipto;
- ii. Melhorar a qualidade da fibra produzida a partir da madeira dessa espécie;
- iii. Implementar uma gestão florestal sustentada do ponto de vista económico, ambiental e social;
- iv. Induzir práticas e processos tendentes à diminuição dos custos de produção da madeira.

2.1.2. Riscos associados à produção e comercialização de pasta BEKP, papel UWF, papel *Tissue* e *Pellets*

Abastecimento de matérias-primas

O auto-abastecimento de madeira para produção de pasta BEKP é inferior a 20% das necessidades do Grupo, pelo que existe a necessidade de recorrer à compra de madeira no mercado, sendo que o mercado nacional é insuficiente para garantir as necessidades e consequentemente efetuam-se recorrentemente importações do mercado espanhol e extra-ibérico.

O aprovisionamento de madeira, nomeadamente de eucalipto, está sujeito a variações de preço e de câmbio e a eventuais dificuldades de abastecimento de matérias-primas que poderão ter um impacto significativo nos custos de produção das empresas produtoras de pasta BEKP. Acresce (com maior relevância nas importações) a volatilidade dos preços de logística de transporte de madeira para as fábricas, que varia em função dos preços do petróleo e dos fretes marítimos.

A realização de novas plantações florestais está sujeita à autorização das entidades competentes, sendo que as alterações legislativas poderão limitar o potencial produtivo nacional, não obstante existirem iniciativas para incrementar a produtividade das áreas existentes e consequentemente das disponibilidades de matéria-prima.

Em caso de insuficiência da produção nacional, o Grupo terá de aumentar a quantidade de madeira importada, seja de Espanha, seja extra-ibérica.

As fábricas do Grupo procuram maximizar o valor acrescentado dos seus produtos, nomeadamente através da crescente integração de madeira certificada a qual é suportada por iniciativas em curso no mercado nacional que visam aumentar a área certificada e consequentemente o fornecimento de madeira certificada. Estas iniciativas pretendem responder à crescente procura de produtos – papel e pasta – certificados pelos diversos mercados onde o Grupo tem atividade comercial.

Em 30 de Junho de 2017, um agravamento de 10% no custo, à data, do m³ de madeira de eucalipto consumida na produção de pasta BEKP teria representado um impacto negativo nos resultados operacionais do Grupo de cerca de Euros 15 830 000 (30 de Junho de 2016: Euros 16 140 000)

Relativamente a outras matérias-primas, nomeadamente produtos químicos, o principal risco identificado é o da escassez de disponibilidade de produtos por força da crescente procura destes produtos em mercados emergentes, nomeadamente na Ásia ou mercados que os abastecem, que poderão criar desequilíbrios pontuais de oferta e procura.

O Grupo procura mitigar estes riscos mediante um sourcing pró-ativo, que procura a identificação de fontes de abastecimento dispersas geograficamente, procurando ainda assegurar contractos de abastecimento a prazo que lhe assegurem níveis de volume, preço e qualidade compatíveis com os seus requisitos.

Finalmente, um outro recurso necessário para o processo produtivo é a água. A preocupação com a utilização deste recurso, que o Grupo assume como finito, é significativa. Ao longo dos últimos anos têm sido feitos investimentos no processo produtivo em medidas Internas, tendentes à redução da utilização deste recurso no processo, que se reduziu mais de 20% entre 2005 e 2016. Para além disso, os níveis de tratamento de efluentes são igualmente relevantes, tendo os volumes de efluentes reduzido entre 2005 e 2016 cerca de 24%, fruto de investimento de melhoria de processo tendentes à minimização do impacto ambiental do Grupo.

Preço de mercado da pasta BEKP, papel UWF, papel *Tissue* e *Pellets*

O aumento das várias situações de concorrência, influenciada por desequilíbrios na oferta ou na procura, nos mercados de pasta BEKP, papel UWF, papel *Tissue* e *Pellets* pode ter um impacto significativo nos preços e consequentemente na rentabilidade do Grupo. Os preços de mercado da pasta BEKP e do papel UWF, *Tissue* e *Pellets* são formados no mercado mundial em regime de concorrência global e influenciam de forma determinante as receitas do Grupo e a sua rentabilidade. As variações dos preços destes produtos resultam, essencialmente, de alterações da oferta e da procura mundiais e da situação económica e financeira de cada um dos diferentes agentes intervenientes nestes mercados (produtores, *traders*, distribuidores, clientes finais, etc.) a nível mundial, que provocam diferentes e sucessivos níveis de preços de equilíbrio, aumentando a volatilidade do mercado global.

Os mercados de pasta BEKP e de papel são altamente competitivos, pelo que, na atual conjuntura, variações significativas na capacidade de produção instalada poderão ter um impacto expressivo nos preços praticados a nível mundial. Estes fatores têm incentivado o Grupo a prosseguir a estratégia de marketing e *branding* delineada e a realizar investimentos significativos nos anos recentes para melhorar a produtividade e produzir produtos de elevada qualidade.

Em 30 de Junho de 2017, uma degradação de 10% no preço, à data, por tonelada de pasta BEKP e de 5% no preço por tonelada de papel UWF e *Tissue* vendidos pelo Grupo no período teria representado um impacto negativo nos seus resultados operacionais de cerca de Euros 9

170 000 e de Euros 31 070 000, respetivamente (2016: Euros 6 570 000 e Euros 30 200 000, respetivamente).

Procura dos produtos do Grupo

Sem prejuízo do que se refere relativamente à concentração das carteiras de clientes do Grupo, uma eventual diminuição da procura de pasta BEKP, papel UWF, papel *Tissue* e *Pellets* nos mercados da União Europeia e dos Estados Unidos poderá ter um impacto significativo nas vendas do Grupo. A procura de pasta BEKP produzida pelo Grupo depende também da evolução da capacidade instalada para produção de papel a nível mundial, dado que os principais clientes de pasta BEKP do Grupo são produtores de papel.

A procura de papel de impressão e escrita tem estado, historicamente, relacionada com fatores macroeconómicos e com o uso de material de cópia e impressão. Uma quebra da economia e o aumento do desemprego, a nível mundial, poderá provocar um abrandamento ou decréscimo da procura do papel de impressão e escrita e por essa via afetar o desempenho do Grupo.

Quanto ao papel *Tissue*, as variáveis chave que influenciam a procura deste tipo de papel são:

- Crescimento económico futuro esperado;
- Crescimento da população e outras alterações demográficas;
- Níveis de penetração do produto;
- Desenvolvimentos na qualidade do papel *Tissue* e especificações de produto; e
- Efeitos de substituição.

O consumo de papel *Tissue* não é muito sensível a variações cíclicas da economia, muito embora o consumo deste tipo de papel tenda a crescer mais rapidamente com maior crescimento económico.

A importância do crescimento económico para o consumo de *Tissue* é mais evidente nos países em desenvolvimento. Se o nível de rendimento *per capita* é muito baixo, o consumo de *Tissue* tende a ser reduzido. Há um limiar após o qual o consumo acelera. O crescimento económico permite uma maior penetração do produto, que é um dos principais drivers da procura deste tipo de papel na população com rendimentos mais baixos. O papel *Tissue* é um produto que não enfrenta grandes ameaças de substituição por outros materiais, não se prevendo alterações a este nível.

As preferências dos consumidores podem ter um impacto na procura global do papel ou de certos tipos em particular, tais como na procura de produtos reciclados ou produtos com fibra virgem certificada.

Relativamente a esta matéria, e no caso concreto do papel UWF e *Tissue*, o Grupo crê que a estratégia de marketing e *branding* que tem vindo a seguir, associada aos investimentos significativos efetuados para melhorar a produtividade e produzir produtos de elevada qualidade, lhe permitem colocar os seus produtos em segmentos de mercado menos sensíveis a variações de procura, permitindo uma menor exposição a este risco.

Devido à evolução da matriz energética mundial, a procura por fontes de energia alternativa e renovável tem sido uma constante, tornando a biomassa florestal e seus produtos derivados uma saída extremamente importante. Um desses produtos são os *Pellets* de madeira, um tipo de lenha, geralmente produzidos a partir de serradura de madeira refinada e seca, ou de serragem, que depois é comprimida.

As suas principais aplicações são:

- por um lado, a nível do segmento industrial, na sua utilização como combustível para a geração de energia elétrica em centrais termoelétricas (diminuindo ou substituindo, por exemplo, o consumo de carvão ou fuel nessas centrais);
- por outro lado, a nível do segmento residencial, no aquecimento doméstico, mas também no aquecimento de espaços comerciais ou públicos.

Novas utilizações têm sido também dadas para este produto (como, por exemplo, funcionar como uma espécie de “cama” para animais, tais como cavalos).

Atualmente, no cenário mundial, a maior procura e produção de *Pellets* situam-se no Hemisfério Norte, nomeadamente na Europa e nos EUA.

A União Europeia é o motor do mercado de *Pellets* de madeira, prevendo-se o crescimento contínuo deste mercado. As estimativas apontam para um consumo de 24 milhões de toneladas de *Pellets* de madeira em 2020, dos quais 11 milhões serão importados.

Atualmente, os *Pellets* de madeira são importados principalmente dos EUA, Canadá, da Rússia e dos Países Bálticos. Exportadores emergentes são a Austrália, África do Sul e países da América do Sul.

O crescimento deste mercado é impulsionado pela competitividade de *Pellets* de madeira em comparação com os combustíveis fósseis convencionais, como gás natural e petróleo.

De facto, os preços dos *Pellets* de madeira são mais estáveis que o petróleo ou o gás natural. Mesmo com o preço do barril de petróleo muito abaixo da média, os biocombustíveis *Pellets* encontram o seu nicho de mercado por questões simples de (i) estabilidade dos preços e (ii) serem um combustível renovável.

Estima-se que a produção deste produto continuará a crescer, apesar da disponibilidade de petróleo e gás natural baratos. Para a extensão deste crescimento serão determinantes as exigências do Reino Unido e da União Europeia para a biomassa sustentável e as ações para o cumprimento das metas de redução dos gases do efeito estufa.

Energia

O processo produtivo é dependente do abastecimento constante de energia elétrica e vapor. Para tal, o Grupo dispõe de diversas unidades de Cogeração, que asseguram este abastecimento, tendo sido previstas redundâncias entre as diversas unidades geradoras por forma a mitigar o risco de eventuais paragens não planeadas dessas unidades nas fábricas de pasta e papel. Parte excedentária da produção, face às necessidades de consumo é vendida no mercado a tarifas reguladas. Findo esse período (2025 em Cacia e 2026 em Setúbal), as centrais passam a operar em regime de autoconsumo, o que se pode comprovar pela redução verificada nos réditos desta atividade em 2016, bem como pela redução inerente nos consumos de eletricidade e gás natural.

Risco País - Moçambique

À medida que o projeto de investimento em Moçambique cresce, a exposição ao risco específico deste País aumenta.

A exposição a este risco leva a que a ponderação dos investimentos, em termos de calendarização, escolha dos fornecedores / parceiros e localização geográfica seja condicionada

por este efeito, acautelando o Grupo a concretização destes passos na medida em que consegue assumir com razoável segurança que não existirão efeitos decorrentes daquele risco que os condicionem.

O Grupo concluiu no início deste ano um processo de reflexão relativamente ao ritmo de evolução do projeto em Moçambique, sobretudo ditado pela evolução do actual contexto político-social cuja instabilidade acarreta desafios acrescidos ao projeto, ao nível da segurança de todos os que nele estão envolvidos e da garantia de abastecimento dos produtos, materiais e serviços necessários. Neste momento, o projeto de Moçambique é essencialmente um projeto de cariz florestal, visando numa primeira fase a criação de uma base florestal de até 39 mil hectares para exportação de estilha de eucalipto e, numa segunda fase, com uma aspiração de desenvolvimento de um projeto industrial envolvendo a construção de uma fábrica de pasta de grande escala. Neste enquadramento, a pressão sobre o Metical faz-se sentir na inflação dos preços, que tem vindo a ser notória desde 2015.

Até 30 de junho de 2017, as despesas incorridas neste projeto ascendiam a 82 milhões de Euros (31 de dezembro de 2016: 76 milhões de Euros), tendo sido capitalizados 63,8 milhões de Euros, essencialmente associados a atividades de plantação, preparação de terrenos, com a construção do que é hoje o maior viveiro florestal de África e com a identificação de espécies de eucalipto com viabilidade industrial nas áreas concessionadas ao Grupo pelo Estado Moçambicano.

No entanto, em resultado do acima referido, o Grupo procedeu, de forma prudente, a uma reavaliação do valor dos ativos que detém em Moçambique, tendo reconhecido até à data uma perda por imparidade de 51 milhões de Euros, dos quais 48 milhões de Euros em ativos fixos tangíveis e 3 milhões de Euros em ativos biológicos.

Risco País - EUA

O projeto da Colombo Energy Inc. relativo à nova fábrica de *Pellets* nos EUA (em Greenwood, na Carolina do Sul) iniciou o seu arranque a 18 de julho de 2016, tendo entrado em laboração contínua a partir de setembro de 2016.

O valor do investimento foi de USD 121 milhões, sujeito ao risco específico do país.

O Grupo encontra-se a estudar o mercado residencial nos EUA, ambicionando poder a vir a direcionar 10 a 20% da sua capacidade para esse mercado.

Além do referido projeto, o mercado dos Estados Unidos da América tem uma ponderação relevante nas vendas totais de papéis UWF, o que aumenta a exposição ao risco específico deste País.

Esta exposição exige uma avaliação cuidada dos impactos decorridos, por exemplo, de alterações em regulamentações ou de natureza tributária, ou mesmo da sua aplicação e interpretação por parte das entidades governamentais e autoridade tributária.

À semelhança do que aconteceu com produtores de outras nacionalidades (australianos, brasileiros, chineses e indonésios), no que diz respeito às importações de papel UWF para os EUA, o Grupo tem sido, desde 2015, alvo de medidas anti-*dumping* por parte do Departamento de Comércio deste País. Apesar de a taxa aplicada ter sido revista em baixa durante 2016 para 7,8%, o Grupo considera que não deve ser aplicada qualquer margem anti-*dumping* (Nota 21).

Concorrência

O aumento da concorrência nos mercados da pasta e papel pode ter um impacto significativo nos preços e conseqüentemente na rentabilidade do Grupo.

Os mercados de pasta e papel são altamente competitivos, pelo que a entrada no mercado de novas unidades de produção com um aumento da capacidade de produção disponível poderá ter um impacto relevante nos preços praticados a nível mundial.

Os produtores de pasta BEKP oriundos do hemisfério sul (nomeadamente do Brasil, Chile, Uruguai e da Indonésia), com custos de produção ainda significativamente mais baixos que os do hemisfério norte, têm vindo a adquirir peso acrescido no mercado, pondo em causa o posicionamento competitivo dos produtores europeus de pasta para mercado.

Estes fatores têm obrigado o Grupo a realizar investimentos significativos de modo a manter os seus custos competitivos e a produzir produtos de elevada qualidade, sendo de prever que esta pressão concorrencial se mantenha no futuro.

O Grupo vende cerca de 66% do papel (2016: 66%) que produz na Europa, detendo quotas de mercado particularmente expressivas nos países da Europa Ocidental e quotas de mercado relevantes nos outros principais mercados europeus. Para o crescimento global das vendas na primeira metade do ano de 2017 foi relevante o continuado alargamento geográfico, nomeadamente no Médio Oriente e em África. O Grupo tem ainda uma presença importante nos EUA, representando cerca de metade das vendas de produtores europeus para este mercado, pese embora a imposição de tarifas anti-*dumping* tenha penalizado as vendas com destino àquele mercado.

Concentração da carteira de clientes

Em 30 de junho de 2017, os 10 principais grupos de clientes de pasta BEKP do Grupo representavam 15% da produção de pasta BEKP do período (2016: 17%) e 61% das vendas externas de pasta BEKP (2016: 76%). Esta assimetria resulta da estratégia seguida pelo Grupo de crescente integração da pasta BEKP que produz nos papéis UWF que produz e comercializa.

Ainda assim, o Grupo crê existir pouca exposição a riscos de concentração de clientes na comercialização de pasta BEKP.

Em 30 de junho de 2017, os 10 principais grupos de clientes de papéis UWF do Grupo representavam 50% das vendas daquele produto no período (2016: 51%), muito embora os 10 principais clientes individuais representem aproximadamente 24% das vendas totais (2016: 23%). Também relativamente aos papéis UWF, o Grupo segue uma estratégia de mitigação do risco de concentração da sua carteira de clientes. O Grupo comercializou, na primeira metade do ano, papéis UWF para cerca de 117 países (2016: cerca de 113 países) e tem mais de 988 clientes individualmente considerados (2016: 996 clientes), permitindo assim uma dispersão do risco de concentração das vendas num reduzido número de mercados e/ou clientes.

As vendas de *Tissue* ascenderam a cerca de 37,1 milhões de Euros no primeiro semestre de 2017, o que representa um crescimento de 12% face ao período homólogo de 2016. A atividade comercial incide essencialmente na Península Ibérica, que representa 97% das suas vendas. Os 10 principais clientes de papel *Tissue* representam atualmente cerca de 47% das vendas totais (2016: 49%).

Com a entrada em linha de funcionamento dos novos equipamentos, pertencentes ao investimento na 2ª máquina de papel *Tissue* efetuado em 2015, temos expandido a nossa

atividade comercial essencialmente virada ao mercado externo, nomeadamente Espanha e restante Europa Ocidental.

O projeto da Colombo Energy Inc. relativo à nova fábrica de *Pellets* nos EUA (em Greenwood, na Carolina do Sul) iniciou o seu processo de arranque a 18 de julho de 2016 e produziu as suas primeiras *Pellets* a 21 de julho, tendo entrado em laboração contínua a partir do mês de outubro de 2016.

A atividade comercial iniciou-se no mês de dezembro de 2016, tendo o Grupo registado em 2017 um volume de vendas de 65 mil toneladas, com um valor de vendas de cerca de 7,4 milhões. Até à data, foi celebrado um contrato com um único cliente que garante o escoamento de 40% da produção da fábrica, por um prazo de 10 anos.

O Grupo pretende expandir a atividade comercial do negócio das *Pellets* para o Mercado Europeu e para o Mercado Americano, tanto no segmento industrial como no segmento residencial/doméstico.

Legislação ambiental

Nos últimos anos, a legislação da União Europeia em matéria ambiental tem vindo a tornar-se mais restritiva no que respeita ao controlo das emissões ambientais. As empresas do Grupo respeitam a legislação em vigor, nos seus diversos parâmetros (VLE's).

Em setembro 2014, na decisão de execução da Comissão 2014/687/EU, foi aprovado o BREF (Best Available Technologies Reference Documents) - Conclusões sobre as Melhores Técnicas Disponíveis do Documento de Referência - para os sectores da pasta e do papel que contém os novos limites e requisitos para estes sectores, dispondo as empresas de 4 anos para promover as necessárias adaptações às suas práticas e equipamentos. Para além disso, foi finalizada a discussão técnica do documento de referência das Grandes Instalações de Combustão, aguardando-se que esta seja aprovada formal e politicamente em 2017 aprovado o Documento de referência para as Grandes Instalações de Combustão, aguardando-se a sua publicação. A publicação deste documento terá um impacto nos equipamentos do Grupo, nomeadamente nas caldeiras e instalações de combustão, que estarão abrangidas pela nova legislação a ser publicada, obrigando a novos investimentos de proteção ambiental.

Como tal, o Grupo tem vindo a acompanhar o desenvolvimento técnico desta matéria, procurando antecipar e planear as melhorias necessárias nos seus equipamentos para os fazer cumprir com os limites a publicar, existindo assim a possibilidade do Grupo necessitar de realizar investimentos adicionais nesta área, de modo a cumprir os novos requisitos ambientais bem como outros com eventuais alterações nos limites e regras ambientais que venham a ser aprovados associados á melhoria da eficiência energética das suas instalações.

À data, as alterações legislativas que se conhecem prendem-se também com a evolução do regime de atribuição de comércio europeu de emissão de gases com efeito de estufa (CELE), criado pela Diretiva n.º 2003/87/CE, recentemente alterada pela Diretiva n.º 2009/29/CE (nova diretiva CELE), a qual apresenta o quadro legal do CELE para o período 2013-2020 e que foi transposta para o ordenamento jurídico nacional pelo Decreto-Lei 38/2013 de 15 de março, que veio a resultar na redução do âmbito de atribuição gratuita de licenças de emissão de CO2.

A manter-se esta tendência, esta evolução trará eventualmente gastos acrescidos para a indústria transformadora em geral e para a de pasta e papel em particular, sem que exista uma compensação pela absorção de CO2 que, anualmente, as florestas desta indústria permitem.

Por forma a mitigar o impacto desta alteração, desde há muito que o Grupo empreendeu uma série de investimentos de natureza ambiental que, entre outras vantagens, tem permitido a redução continuada da emissão de CO₂, apesar de, durante os últimos anos, se ter verificado um continuado aumento dos volumes de produção.

Em 2015 foi analisado e estabelecido um plano estratégico ambiental que visa a adaptação do Grupo Navigator a um conjunto de novos e futuros requisitos na área ambiente, nomeadamente ao recentemente publicado documento de referência para o sector (Conclusões sobre as Melhores Técnicas Disponíveis do Documento de Referência para o sector – BREF. Decisão de execução da Comissão 2014/687/UE) e para as Grandes Instalações de Combustão. Os documentos de referência mencionados correspondem à implementação da Diretiva 2010/75/EU relativa a emissões industriais. Estão em curso os projetos tendentes à implementação das alterações tecnológicas adequadas.

No âmbito de perspetivar os desenvolvimentos futuros na área do ambiente associados à energia o Grupo iniciou o desenvolvimento de um plano mais vasto onde se pretende congregar os desafios que se colocarão no horizonte de 2030.

O Plano Estratégico Ambiental visou para além das áreas de ambiente reguladas por este documento, outras áreas, e foi possível verificar que o Grupo Navigator encontra-se genericamente enquadrado nestes referenciais futuros e identificar algumas áreas de melhoria e soluções tecnológicas como as emissões para a atmosfera das caldeiras de biomassa.

Por outro lado, cumprindo com o Decreto-Lei n.º 147/2008 de 29 de junho, que transpôs para o normativo Nacional a Diretiva 2004/35/CE, o Grupo assegurou os seguros ambientais exigidos por aquele normativo, garantindo o cumprimento dos regulamentos em vigor e mitigando os riscos de natureza ambiental a que se encontra exposto.

2.1.3. Riscos associados à produção de energia e *Pellets*

A energia é uma atividade com importância no Grupo, que permite a utilização da biomassa gerada na produção de pasta BEKP pelo Grupo, possibilitando ainda o abastecimento em regime de cogeração de energia térmica e elétrica para as fábricas de pasta BEKP e de papéis UWF, possibilitando ainda, entre outros, aos fornecedores de madeira do Grupo gerar um rendimento complementar com a venda de biomassa residual florestal das suas explorações e contribuindo para a redução dos riscos de incêndio no País.

Atendendo à integração das unidades fabris do Grupo na produção de pasta BEKP e de papéis UWF e como forma de potenciar a utilização da biomassa disponibilizada pela fileira florestal, foram construídas pelo Grupo em 2009 novas unidades de produção dedicada de energia elétrica a partir de biomassa, que se encontram em laboração plena.

O Grupo foi pioneiro e tem vindo a desenvolver um mercado de comercialização de biomassa, para abastecimento das centrais energéticas que possui. O desenvolvimento deste mercado numa fase anterior à do arranque das novas unidades de produção de energia permitiu-lhe assegurar uma rede de abastecimento de matéria-prima obtida de forma sustentável, que poderá vir a utilizar no futuro.

Conforme se referiu anteriormente, o Grupo vem sensibilizando o Governo e a opinião pública para a necessidade de garantir que a biomassa seja encarada de forma sustentável, evitando a utilização de madeira de eucalipto para biomassa com suporte a incentivos distorcendo o mercado da madeira, em detrimento da sua utilização para a produção de bens transacionáveis. Os incentivos existentes à data em Portugal só contemplam a utilização de biomassa florestal residual (BFR) e não a utilização de madeira para a produção de energia elétrica.

O grupo está a desenvolver estudos conducentes ao incremento da utilização energética da Biomassa residual florestal, como forma de potenciar o desenvolvimento de uma cadeia de valor associada à floresta, que torne esta mais sustentável e economicamente mais viável.

Para além disso, e apesar das disposições legais,

- i. Decreto-Lei 23/2010 e Portaria 140/2012, revista pela Portaria 325-A/2012, aplicável ao regime de PRE- Produção em Regime Especial em cogeração;
- ii. Para as Centrais Termoelétricas a Biomassa (CTB) florestal residual, dedicadas à produção de energia elétrica o quadro legal é suportado pelo Decreto-Lei 33-A/2005 revisto pelo Decreto-Lei 225/2007, que altera de 15 para 25 anos o período de remuneração garantida em PRE - Produção em Regime Especial que permitem antever a estabilidade tarifária no futuro próximo;
- iii. A alteração das tarifas de venda de energia em regime de cogeração serão, eventualmente, penalizantes para os produtos (o que já se vem notando, com medidas específicas sobre a tarifa e com a introdução da Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético nas unidades de cogeração com capacidade superior a 20 MW). A procura constante pela otimização dos custos de produção e pela eficiência das unidades geradoras são a forma pela qual o Grupo procura mitigar este risco.

Fruto das medidas iniciadas no âmbito do Programa de Ajustamento Financeiro a que Portugal esteve sujeito, foi revisto todo o modelo remuneratório do sector nacional da energia elétrica, que impactou essencialmente a energia elétrica produzida a partir de cogeração, uma das formas mais eficientes de produção de energia.

O Grupo representa uma parte relevante da energia produzida no país, tendo as unidades que detém e explora assistido à revisão dos preços de venda da energia elétrica, ao longo de um período que se iniciou de forma transitória em 2012 passando por 2020 e terminará em 2025. A consequência desta medida será a inviabilidade económica da operação enquanto tal, deixando ao longo do período acima referido de ser vendida à rede a energia que essas unidades geram (como já se verifica na central de cogeração a gás da Figueira da Foz desde 2016 e verificar-se-á em 2025 em Cacia e em 2026 em Setúbal), por deixar de ser economicamente justificável fazê-lo, passando sucessivamente a regime de autoconsumo após regimes transitórios aplicáveis a cada instalação.

2.1.4. Recursos humanos e gestão de talento

As organizações bem-sucedidas têm o talento certo, no lugar certo, a todos os níveis - pessoas que olham para além do óbvio e levam o negócio para o futuro. A escassez de talentos é atualmente um problema estrutural das empresas. Com o avanço tecnológico e a necessidade constante de inovação, o capital intelectual passou a ser crucial para a sobrevivência e a expansão das empresas.

Nesse sentido, a capacidade do Grupo Navigator implementar com sucesso as estratégias delineadas depende da sua capacidade em atrair o melhor talento, recrutar e manter os Colaboradores mais qualificados e competentes em cada função, situação agravada pela elevada média etária de uma quota-parte significativa da população ativa do Grupo.

Apesar da política de recursos humanos e de gestão de talento estar orientada para estes objetivos, poderão existir no futuro limitações nesta área e necessidades de investimentos relevantes. Em 2015 foram prosseguidas diversas ações com a finalidade de divulgar a nova cultura e valores do Grupo. Estamos a integrar os valores, a dar-lhes vida, a desenvolver sistemas e políticas para transformar a organização, a desenvolver capacidades e a responsabilizar a liderança.

Durante 2017 deu-se continuidade ao programa de rejuvenescimento iniciado em 2014, ao qual aderiram até à data de referência deste relatório 176 colaboradores (2017: 28 colaboradores, no ano de 2016: 34 colaboradores, no ano de 2015: 100 colaboradores e em 2014: 14 colaboradores).

Associado ao programa de rejuvenescimento surgiu a necessidade de reter e gerir o conhecimento destes colaboradores. Neste âmbito, o grupo tem vindo a reforçar a aposta na criação de um learning center, com uma vertente de formação e desenvolvimento em áreas técnicas e de gestão.

De realçar ainda que, em termos acumulados até junho de 2017, o número de Colaboradores aumentou em cerca de 449, em resultado dos novos negócios e da integração, no modelo de negócio do Grupo, de atividades que anteriormente estavam em regime de *outsourcing*.

A aposta no desenvolvimento contínuo dos Colaboradores e a captação de novos talentos de elevado potencial é considerado estratégico para a Organização, como forma de introduzir novas competências e novas formas de pensar o negócio.

2.1.5. Sistemas de informação

Os sistemas de informação do Grupo, alguns dos quais dependentes de serviços prestados por entidades terceiras, desempenham um papel fundamental na operação dos seus negócios. Face à forte dependência das tecnologias de informação nas diversas geografias e áreas de negócios em que atua, é de realçar a existência do risco inerente a falhas dos sistemas, resultantes quer de ações intencionais, tais como ataques informáticos, quer de ações acidentais.

Apesar dos procedimentos e práticas de mitigação dos riscos anteriormente referidos implementados, o Grupo está ciente de que, não existindo sistemas de informação invioláveis, o Grupo não pode garantir que os esforços desenvolvidos serão suficientes para evitar que tais falhas ao nível dos sistemas de informação não possam trazer consequências ao nível da reputação, litígios, ineficiências ou mesmo a afetação da margem operacional.

2.1.6. Outros riscos associados à atividade do Grupo

As unidades fabris do Grupo estão sujeitas aos riscos inerentes a qualquer atividade económica industrial, como é o caso de acidentes, avarias ou catástrofes naturais que possam originar prejuízos nos ativos do Grupo ou interrupções temporárias no processo produtivo.

Da mesma forma estes riscos podem afetar os principais clientes e fornecedores do Grupo, o que teria um impacto significativo nos níveis de rentabilidade, caso não fosse possível encontrar clientes substitutos de forma a garantir os níveis de vendas ou fornecedores que possibilitassem manter a mesma estrutura de custos.

O Grupo Navigator exporta cerca de 95% da sua produção de papel UWF, 87% da sua produção de BEKP e cerca de 35% da sua produção de papel *Tissue* pelo que os custos de transporte e logística são materialmente relevantes. Um cenário de subida continuada dos custos de transporte poderá ter um impacto significativo no desempenho do Grupo.

2.1.7. Riscos gerais de contexto

Continua a merecer especial atenção a situação de ineficiência da economia portuguesa afetando negativamente a capacidade concorrencial do Grupo, essencialmente nos seguintes domínios:

- i. Portos e caminhos-de-ferro;
- ii. Vias de comunicação rodoviárias, em especial nos acessos às fábricas do Grupo;
- iii. Ordenamento do território e incêndios florestais;
- iv. Fraca produtividade das florestas nacionais;
- v. Falta de certificação da esmagadora maioria da floresta nacional;
- vi. Volatilidade da política fiscal e não redução da taxa de IRC e derrama estadual.

2.2.1. Riscos associados à dívida e níveis de liquidez

Atendendo ao cariz de médio/ longo prazo dos investimentos efetuados, o Grupo tem procurado uma estruturação da dívida que acompanhe a maturidade dos ativos associados, procurando assim a contratação de dívida de longo prazo, e o refinanciamento da dívida de curto prazo.

Considerando a estrutura da dívida que contratou, com uma maturidade adequada aos ativos que financia, o Grupo crê que terá assegurada uma capacidade de geração de fluxos de caixa futuros que permitirá cumprir com as suas responsabilidades, assegurar um nível de investimentos de acordo com o previsto nos seus planos de médio/longo prazo e manter uma remuneração acionista adequada.

A liquidez dos passivos financeiros contratados e remunerados originará os seguintes fluxos monetários não descontados, incluindo juros às taxas atualmente em vigor, tendo por base o período remanescente até à maturidade contratual à data da Demonstração da posição financeira:

Valores em Euros	Menos de 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 30 de junho de 2017						
Passivos						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	-	3 018 875	4 589 000	173 564 000	208 159 625	389 331 500
Papel comercial	-	-	54 147 758	325 353 966	-	379 501 724
Empréstimos bancários	-	-	27 094 007	54 070 632	5 126 429	86 291 068
Valores a pagar	160 585 580	72 620 938	6 381 384	1 407 214	-	240 995 116
Instrumentos financeiros derivados	-	-	-	-	-	-
Outros passivos	108 935	-	-	-	-	108 935
Total passivos	160 694 515	75 639 813	92 212 149	554 395 812	213 286 054	1 096 228 343

Valores em Euros	Menos de 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 31 de dezembro de 2016						
Passivos						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	-	2 970 562	4 550 437	179 651 000	205 352 875	392 524 874
Papel comercial	-	-	53 629 976	204 378 900	-	258 008 876
Empréstimos bancários	-	-	20 850 186	69 559 913	30 167 081	120 577 180
Valores a pagar	138 968 317	22 854 069	-	14 919 576	-	176 741 962
Instrumentos financeiros derivados	-	-	-	-	-	-
Outros passivos	227 825	683 472	1 187 462	-	-	2 098 759
Total passivos	139 196 142	26 508 103	80 218 061	468 509 389	235 519 956	949 951 650

Em 30 de junho de 2017 o valor dos passivos remunerados apresentados no quadro acima inclui juros a liquidar, no valor de Euros 63 579 160 (31 de dezembro de 2016: Euros 65 904 390).

A presunção apresentada acima tem por base os planos de médio/longo prazo efetuados, cujos principais pressupostos prevêem:

- i. Um nível de preços de madeira de eucalipto entre 90% e 110% dos registados nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016;
- ii. Um preço de venda de pasta BEKP no mercado entre 80% e 115% do registado nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016;
- iii. Um preço de venda de papel UWF e *Tissue* no mercado entre 90% e 120% do registado nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016;
- iv. Um custo da dívida líquida remunerada entre 80% e 115% do registado nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016;
- v. Um nível de produção de eucalipto nas matas detidas ou exploradas pelo Grupo, de pasta BEKP, de papel UWF e *Tissue* e de energia dentro das capacidades atualmente instaladas.

Alguns dos financiamentos contratados pelo Grupo estão sujeitos a *covenants* financeiros que, se não cumpridos, podem obrigar ao seu reembolso antecipado.

Os *covenants* atualmente em vigor são os seguintes:

Empréstimo	Rácio	Limite
BEI	Cobertura de juros = EBITDA 12M / Juros líquidos anualizados	$\geq 4,5 X$
	Endividamento = Dívida remunerada / EBITDA 12 M	$\leq 4,5 X$
Papel Comercial 125M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12M	$\leq 5,0 X$
Papel Comercial 75M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12 M	$\leq 4,0 X$
Papel Comercial 50M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12 M	$\leq 5,0 X$
Papel Comercial 100M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12 M	$\leq 4,0 X$
Papel Comercial 70 M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12 M	$\leq 5,0 X$
Obrigações Navigator 2015-2023	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12M	$\leq 4,0 X$
Obrigações 1,575% 2016-2021	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12M	$\leq 4,0 X$
Obrigações Navigator taxa variável 2016-2021	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12M	$\leq 4,0 X$

* Montante disponível não utilizado

Tendo por base as presentes Demonstrações financeiras, estes rácios apresentavam-se como segue com referência a 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro 2016:

	30-06-2017	31-12-2016
Cobertura de juros	43,22	33,43
Endividamento	2,06	1,78
Net Debt / EBITDA	1,84	1,61

Atendendo aos limites contratualizados o Grupo cumpria confortavelmente os rácios que os referidos contratos de financiamento lhe impõem. A margem mínima de segurança dos referidos *covenants* em 30 de junho de 2017 é superior a 100%.

Os objetivos do Grupo em relação à gestão de capital, que é um conceito mais amplo do que o capital relevado na face do balanço, são:

- i. Salvaguardar a capacidade do Grupo de continuar em atividade e assim proporcionar retornos para os acionistas e benefícios para os restantes *stakeholders*;
- ii. Manter uma estrutura de capital sólida para apoiar o desenvolvimento do seu negócio; e
- iii. Manter uma estrutura de capital ótima que lhe permita reduzir o custo do capital.

De forma a manter ou ajustar a estrutura de capital, o Grupo Navigator pode ajustar o montante de dividendos a pagar aos acionistas, devolver capital aos acionistas, emitir novas ações ou vender ativos para reduzir a dívida.

Em consistência com o sector, o Grupo monitoriza o seu capital com base no rácio de *gearing*. Este rácio é determinado como sendo a dívida líquida remunerada a dividir pelo capital total. A dívida líquida remunerada é calculada como o montante total de empréstimos (incluindo as parcelas correntes e não correntes como divulgado na face do balanço) deduzido dos montantes de caixa e equivalentes de caixa e do valor de mercado das ações próprias. O capital total é calculado através da soma dos capitais próprios (como divulgado na Demonstração da posição financeira) acrescidos da dívida líquida remunerada.

Os rácios de *gearing* em 30 de junho de 2017 e 2016 eram os seguintes:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Empréstimos totais (Nota 29)	823 794 605	708 261 286
Caixa e equivalentes de caixa (Nota 29)	(85 900 284)	(67 541 588)
Dívida líquida	737 894 321	640 719 698
Capitais próprios, excluindo ações próprias e interesses que não controlam	1 082 805 533	1 231 999 186
Capital Total	1 820 699 854	1 872 718 884
Gearing	40,53%	34,21%

2.2.2. Risco de taxa de juro

A 30 de Junho de 2017 cerca de 37% do custo da dívida financeira contraída pelo Grupo estava indexado a taxas de referência de curto prazo, revistas com uma periodicidade inferior a um ano (geralmente seis meses na dívida de médio e longo prazo) e adicionadas de prémios

de risco oportunamente negociados. Assim, variações nas taxas de juro podem afectar os resultados do Grupo.

O Grupo tem recorrido à utilização de instrumentos financeiros derivados, nomeadamente a swaps de taxa de juro, com o objectivo de fixar a taxa de juro dos empréstimos que obtém, dentro de determinados parâmetros.

Em 30 de Junho de 2017 e 31 de Dezembro de 2016, o desenvolvimento dos activos e passivos financeiros com exposição a risco de taxa de juro em função da maturidade ou data de refixação é apresentado no quadro seguinte:

Valores em Euros	Até 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 30 de junho de 2017						
Ativos						
Correntes						
Depósitos bancários	85 900 284	-	-	-	-	85 900 284
Total de ativos financeiros	85 900 284	-	-	-	-	85 900 284
Passivos						
Não correntes						
Passivos remunerados	-	-	-	512 698 411	232 986 112	745 684 523
Correntes						
Outros passivos remunerados e credores diversos	-	-	75 911 224	-	-	75 911 224
Total de passivos financeiros	-	-	75 911 224	512 698 411	232 986 112	821 595 747
Diferencial acumulado	85 900 284	85 900 284	9 989 059	(502 709 352)	(735 695 464)	
A 31 de dezembro de 2016						
Ativos						
Correntes						
Depósitos bancários	67 541 588	-	-	-	-	67 541 588
Total de ativos financeiros	67 541 588	-	-	-	-	67 541 588
Passivos						
Não correntes						
Passivos remunerados	-	-	-	396 230 161	239 305 554	635 535 715
Correntes						
Outros passivos remunerados e credores diversos	-	-	69 702 381	-	-	69 702 381
Total de passivos financeiros	-	-	69 702 381	396 230 161	239 305 554	705 238 096
Diferencial acumulado	67 541 588	67 541 588	(2 160 793)	(398 390 954)	(637 696 507)	

A Navigator utiliza uma técnica da análise de sensibilidade que permite aferir as alterações estimadas nos seus resultados e capitais próprios de um aumento ou diminuição imediata das taxas de juros de mercado, com todas as outras variáveis constantes. Esta análise é apenas para fins ilustrativos, já que na prática as taxas de mercado raramente se alteram isoladamente das restantes variáveis do mercado.

A análise de sensibilidade é baseada nos seguintes pressupostos:

- Alterações nas taxas de juro do mercado afetam rendimentos ou despesas de juros de instrumentos financeiros sujeitos a taxas variáveis;
- Alterações nas taxas de juro de mercado apenas afetam os rendimentos ou despesas de juros em relação a instrumentos financeiros com taxas de juro fixas se estes estiverem reconhecidos no seu justo valor;

- Alterações nas taxas de juro de mercado afetam o justo valor de instrumentos financeiros derivados e outros ativos e passivos financeiros;

- Alterações no justo valor de instrumentos financeiros derivados e outros ativos e passivos financeiros são estimados descontando os fluxos de caixa futuros de valores atuais líquidos, utilizando taxas de mercado do final do ano.

Um incremento de 0,50% nas taxas de juro sobre as quais são calculados os juros dos empréstimos contratados pelo Grupo teria um impacto nos seus resultados antes de impostos do exercício findo em 30 de Junho de 2017 em cerca de Euros 516.373 (31 de Dezembro de 2016: Euros 916.800).

2.2.3. Risco cambial

A variação da taxa de câmbio do Euro face a outras divisas pode afetar significativamente as receitas da Empresa de diversas formas.

Por um lado, uma parte significativa das vendas do Grupo é denominada em moedas diferentes do Euro, pelo que a sua evolução poderá ter um impacto significativo nas vendas futuras da Empresa, sendo a moeda com maior impacto o USD. Também as vendas em GBP, PLN e CHF têm alguma expressão, tendo as vendas noutras moedas menor significado.

As compras de algumas matérias-primas são efetuadas em USD, nomeadamente importações extra-ibéricas de madeira e compras de pasta de fibra longa, pelo que variações nesta moeda poderão ter um impacto nos valores de aquisição.

Adicionalmente, e uma vez concretizada uma venda ou compra em moeda diferente do Euro, a Empresa incorre em risco cambial até ao recebimento ou pagamento dessa venda ou compra, caso não contrate instrumentos de cobertura deste risco. Deste modo, existe permanentemente, no seu ativo, um montante significativo de créditos a receber, assim como, embora com menor expressão, débitos a pagar, expostos a risco cambial.

O Grupo detém uma filial comercial nos Estados Unidos da América, a Navigator North America, cujo capital social ascende a cerca de USD 25 milhões e está exposto ao risco cambial. Detém ainda uma subsidiária no estado da Carolina do Sul, nos Estados Unidos da América, afecta à produção de pellets, igualmente exposta ao risco cambial. Detém também uma subsidiária na Polónia, a Navigator Finance Zoo, cujo capital social ascende a PLN 208 milhões, igualmente exposto ao risco cambial. E ainda uma subsidiária em Moçambique, a Navigator Moçambique, cujo capital realizado ascende a MZM 1 380 milhões igualmente exposto ao risco cambial. Para além destas operações, o Grupo não detém mais investimentos em operações externas que sejam materialmente relevantes e cujos ativos líquidos estejam expostos ao risco cambial.

Pontualmente, quando tal se afigura oportuno, o Grupo recorre à utilização de instrumentos financeiros derivados para a gestão do risco cambial, de acordo com uma política definida periodicamente e que tem como objetivo limitar o risco líquido de exposição cambial associado às vendas e compras futuras, aos créditos e débitos a receber e a pagar, e a outros ativos denominados em moedas diferentes do Euro.

A tabela seguinte apresenta a exposição do Grupo ao risco de taxa de câmbio a 30 de Junho de 2017, com base nos valores da Demonstração da posição financeira dos ativos e passivos

financeiros do Grupo, no montante global de Euros 55 081 788, considerando as taxas de câmbio a essa data (31 de Dezembro de 2016: Euros 78 928 837):

Valores em Divisas	Dólar Norte	Libra	Zloti	Coroa	Franco	Coroa	Dólar	Coroa	Metical	Dirhams	Lira
	Americano	Esterlina	Polaco	Sueca	Suiço	Dinamarquesa	Australiano	Norueguesa	Moçambicano	Marroquino	Turca
A 30 de junho de 2017											
Ativos											
Caixa e equivalentes	5 801 981	134 777	123 689	334	59 173	1 081	-	579	22 866 007	184 335	(13 345)
Valores a receber	45 520 004	10 850 354	5 720 381	515 424	1 392 082	141 351	92 858	484 999	942 464	-	-
Ativos disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros ativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de Ativos financeiros	51 321 985	10 985 131	5 844 070	515 757	1 451 255	142 432	92 858	485 578	23 808 471	184 335	(13 345)
Contravalor em Euros	44 971 946	12 493 041	1 382 917	53 503	1 327 772	19 153	62 526	50 733	341 732	16 733	(3 325)
Passivos											
Passivo remunerado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	(7 191 351)	(63 027)	(2 044)	130 821	5 477	-	-	-	50 921 262	(117 715)	-
Total de passivos financeiros	(7 191 351)	(63 027)	(2 044)	130 821	5 477	-	-	-	50 921 262	(117 715)	-
Contravalor em Euros	(6 301 570)	(71 678)	(484)	13 571	5 011	-	-	-	730 892	(10 686)	-
Instrumentos financeiros derivados	(300 250 000)	(51 245 000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Posição financeira líquida de balanço	44 130 633	10 922 104	5 842 025	646 578	1 456 732	142 432	92 858	485 578	74 729 733	66 620	(13 345)
A 31 de dezembro de 2016											
Total de ativos financeiros	50 252 114	12 667 352	4 669 702	686 298	1 101 834	383 097	58 572	1 141 964	98 524 614	55 223	46 752
Total de passivos financeiros	(19 297 167)	16 293	(2 044)	16 516	5 290	-	(3 000)	-	(48 760 249)	(88 539)	-
Instrumentos financeiros derivados	(304 950 000)	(8 700 000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Posição financeira líquida de balanço	30 954 947	12 683 645	4 667 658	702 814	1 107 124	383 097	55 572	1 141 964	49 764 365	(33 316)	46 752

Os instrumentos financeiros derivados sobre o câmbio encontram-se a cobrir o risco cambial de operações futuras em moeda estrangeira.

Em 30 de Junho de 2017, uma variação (positiva e negativa) de 10% em todas as taxas de câmbio com referência ao Euro, resultaria num impacto nos resultados do período de Euros 5 704 557 e Euros (6 972 236), respectivamente (31 de Dezembro de 2016: Euros 6 731 850 e Euros (8 105 300), respectivamente), e em capital de Euros 1 981 443 e Euros (2 421 764) (31 de Dezembro de 2016: Euros 2 147 276 e Euros ((2 624 449)), considerando o efeito das operações de cobertura cambial contratadas nessas datas.

2.2.4. Risco de crédito

O Grupo encontra-se sujeito a risco no crédito que concede aos seus clientes, tendo adotado uma política de gestão da cobertura do risco dentro de determinados níveis através da negociação de seguros de crédito com uma entidade independente especializada.

A quase totalidade das vendas que não estão abrangidas por um seguro de crédito são cobertas por garantias bancárias ou créditos documentários, sendo que qualquer exposição não coberta se encontra dentro de limites previamente aprovados pela Comissão Executiva.

No entanto, o agravamento das condições económicas globais ou adversidades que afetem apenas as economias a uma escala local pode originar uma deterioração na capacidade dos clientes do Grupo em saldar as suas obrigações, levando a que as entidades que prestam o seguro de crédito diminuam significativamente o montante das linhas que disponibilizam para esses clientes, o que pode resultar em limitações nos montantes que se conseguem vender a alguns clientes do Grupo, sem incorrer diretamente em níveis de risco de crédito incomportáveis com a política de risco nesta área.

Como resultado da rigorosa política de controlo de crédito seguida pelo Grupo, os créditos incobráveis têm sido praticamente inexistentes, prática que se estendeu ao negócio de *Tissue*.

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os saldos a receber de clientes apresentavam a seguinte estrutura de antiguidade, considerando como referência a data de vencimento dos valores em aberto:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
valores não vencidos	153 997 450	168 235 087
de 1 a 90 dias	5 589 759	12 874 055
de 91 a 180 dias	24 668	80 375
de 181 a 360 dias	5 126	408 779
de 361 a 540 dias	605	37 158
de 541 a 720 dias	445	170 667
a mais de 721 dias	50 091	99 565
	159 668 144	181 905 686
Saldos considerados em imparidade	2 904 050	2 395 281
Imparidades	(2 904 050)	(2 395 281)
Saldo líquido de clientes (Nota 21)	159 668 144	181 905 686
Limite de seguro de crédito utilizado	105 672 548	122 274 574

Os valores apresentados correspondem aos valores em aberto, face aos prazos de vencimento contratados. Apesar de existirem atrasos na liquidação de alguns valores face a esses prazos, tal não resulta, de acordo com a informação que é do conhecimento do Grupo, na identificação de situações de imparidade para além das consideradas através das correspondentes perdas. Estas são apuradas atendendo à informação regularmente reunida sobre o comportamento financeiro dos clientes do Grupo, que permite, em conjugação com a experiência reunida na análise da carteira e em conjugação com os sinistros de crédito que se verifiquem, na parte não atribuível à seguradora, definir o valor das perdas a reconhecer no período. O facto de existirem garantias para uma parte significativa dos saldos em aberto e com antiguidade, justifica o facto de não se ter registado qualquer perda por imparidade nesses saldos. Refira-se que as regras do seguro de risco de crédito seguido pelo Grupo asseguram uma cobertura de parte significativa dos saldos em aberto.

Durante o primeiro semestre de 2017, o Grupo aderiu ao sistema de auto-faturação da EDP – Serviço Universal, S.A.. Uma vez que, à data de encerramento de contas, ainda não haviam sido recebidas as correspondentes auto-faturas, o valor a faturar foi relevado na rubrica de Outros acréscimos de proveitos, explicando assim a redução verificada no saldo de clientes.

A análise da carteira de saldos em aberto em função das respetivas áreas de negócio analisava-se como segue:

A 30 de junho de 2017

Valores em Euros	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	Total
valores não vencidos	14 969 435	120 480 957	17 622 841	924 217	153 997 450
de 1 a 90 dias	1 324 040	1 619 845	1 621 480	1 024 394	5 589 759
de 91 a 180 dias	-	-	17 343	7 325	24 668
de 181 a 360 dias	-	-	-	5 126	5 126
de 361a 540 dias	-	-	-	605	605
de 541 a 720 dias	-	-	-	445	445
a mais de 721 dias	-	-	-	50 091	50 091
	16 293 475	122 100 802	19 261 664	2 012 202	159 668 144

A 31 de dezembro de 2016

Valores em Euros	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	Total
valores não vencidos	11 823 660	121 466 401	16 905 693	18 039 333	168 235 087
de 1 a 90 dias	1 275 139	9 931 071	1 545 267	122 578	12 874 055
de 91 a 180 dias	-	-	42 626	37 749	80 375
de 181 a 360 dias	-	-	58 019	350 760	408 779
de 361a 540 dias	-	-	35 987	1 171	37 158
de 541 a 720 dias	-	-	122 976	47 691	170 667
a mais de 721 dias	-	-	45 056	54 509	99 565
	13 098 799	131 397 472	18 755 624	18 653 791	181 905 686

Em 30 de junho de 2017, as linhas de seguro de crédito disponíveis totalizavam Euros 369 319 333 (31 de dezembro de 2016: Euros 369 878 794) e encontravam-se utilizadas em Euros 105 672 548 (31 de dezembro de 2016: Euros 122 274 574).

A tabela seguinte apresenta a qualidade de risco de crédito do Grupo, em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, face a ativos financeiros (Caixa e equivalentes) (Maior notação de crédito dada por uma das três agências de rating, *Standard and Poor's, Fitch ou Moody's*):

Instituições Financeiras		
Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Rating		
AA	-	-
AA-	13 233 038	13 134 247
A+	-	-
A	48 921	26 837 653
A-	830 358	101 500
BBB+	34 104 098	2 627 962
BBB	76 795	-
BBB-	32 673 144	-
BB+	-	-
BB	-	-
BB-	1 035 122	21 814 827
B+	1 468 551	1 033 721
B	-	-
B-	-	-
Outros	2 430 256	1 991 680
	85 900 284	67 541 589

Os montantes em “Outros” incluem depósitos bancários em bancos ou entidades sem notação de *rating*.

O Grupo tem uma política rigorosa de aprovação das suas contrapartes financeiras, limitando a sua exposição de acordo com uma análise individual de risco e com *plafonds* previamente aprovados.

No entanto, o agravamento das condições económicas globais que se refletiu na qualidade de risco de crédito atribuída a um grande número de países, provocou o *downgrade* generalizado da notação de *rating* das suas instituições financeiras. Este *downgrade* afectou particularmente os bancos portugueses e espanhóis, contrapartes principais do Grupo.

A tabela seguinte apresenta uma análise da qualidade de crédito dos saldos a receber de clientes relativamente aos quais, face à informação de que o Grupo dispunha, não se considerou incumprimento nem imparidade:

Valores em Euro	30-06-2017		31-12-2016	
	Valor bruto	Seguro de Crédito	Valor bruto	Seguro de Crédito
Saldos devedores vencidos não considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	5 589 759	5 045 156	12 874 055	9 251 754
Vencidos há mais de 3 meses	80 935	80 935	796 544	508 864
	5 670 694	5 126 091	13 670 599	9 760 618
Saldos devedores vencidos considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	-	-	-	-
Vencidos há mais de 3 meses	2 904 050	-	2 395 281	-
	2 904 050	-	2 395 281	-

A exposição máxima ao risco de crédito na Demonstração da posição financeira em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 detalha-se no mapa seguinte. De referir que, conforme descrito anteriormente, o Grupo adotou uma política de seguro de crédito para a generalidade dos saldos a receber de clientes. Desta forma considera-se que a exposição efetiva do Grupo ao risco de crédito se encontra mitigada a níveis aceitáveis relativamente às vendas.

Valores em Euros	Exposição máxima	
	30-06-2017	31-12-2016
Correntes		
Valores a receber correntes (Nota 21)	226 336 057	215 877 823
Depósitos bancários (Nota 29)	85 900 284	67 541 588
Exposição risco crédito de exposições fora de balanço		
Garantias prestadas (Nota 36.1)	9 249 730	9 094 204
Responsabilidades associadas reconhecidas (Nota 22)	(1 465 022)	(1 465 022)
	7 784 708	7 629 182

3. ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES

A preparação de Demonstrações financeiras consolidadas exige que a gestão do Grupo efetue julgamentos e estimativas que afetam os montantes de rendimentos, gastos, ativos, passivos e divulgações à data da Demonstração da posição financeira.

Estas estimativas são determinadas pelos julgamentos da gestão do Grupo, baseados: (i) na melhor informação e conhecimento de eventos presentes e em alguns casos em relatos de peritos independentes e (ii) nas ações que a Empresa considera poder vir a desenvolver no futuro. Todavia, na data de concretização das operações, os seus resultados poderão ser diferentes destas estimativas.

As estimativas e as premissas que apresentam um risco significativo de originar um ajustamento material no valor contabilístico dos ativos e passivos no exercício seguinte são apresentadas abaixo.

3.1 Recuperabilidade do *Goodwill*

O Grupo testa anualmente a imparidade do *Goodwill*, registada na sua Demonstração da posição financeira, de acordo com a política contabilística indicada na Nota 1.6. Os valores recuperáveis das unidades geradoras de fluxos de caixa são determinados com base no cálculo de valores de uso. Esses cálculos exigem uso de estimativas.

Em 30 de Junho de 2017, um eventual agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada (7%) no teste de imparidade desse ativo, *Goodwill* alocado à unidade geradora de caixa Papel integrado Figueira da Foz, implicaria um decréscimo na avaliação de Euros 109 567 878 (30 de junho de 2016: Euros 115 418 468), ainda assim substancialmente acima do valor contabilístico desta unidade geradora de caixa.

3.2 Recuperabilidade dos ativos fixos tangíveis

A recuperabilidade dos ativos fixos tangíveis requer a definição de estimativas e pressupostos por parte da Gestão, nomeadamente, quando aplicável, no que diz respeito ao apuramento do valor de uso no âmbito dos testes de imparidade às unidades geradoras de caixa do Grupo. Adicionalmente, os ativos fixos tangíveis representam a componente mais significativa do Ativo total do Grupo. Estes ativos são sujeitos a uma depreciação sistemática pelo período que se determina ser a sua vida útil económica.

A determinação das vidas úteis dos ativos, bem como o método de depreciação a aplicar é essencial para determinar o montante das depreciações a reconhecer na Demonstração do rendimento integral consolidado de cada período.

Estes dois parâmetros são definidos de acordo com o melhor julgamento do Conselho de Administração para os ativos e negócios em questão, considerando também as práticas adotadas por empresas do sector ao nível internacional.

Dada a relevância desta estimativa, o Grupo recorre regularmente a técnicos externos e independentes para aferir da adequação das estimativas utilizadas.

3.3 Impostos e matérias fiscais

O Grupo reconhece passivos para liquidações adicionais de impostos que possam resultar de revisões pelas autoridades fiscais. Quando o resultado final destas situações é diferente dos

valores inicialmente registados, as diferenças terão impacto no imposto sobre o rendimento e nas provisões para impostos, no período em que tais diferenças se verificam.

Em Portugal, as declarações anuais de rendimentos estão sujeitas a revisão e eventual ajustamento por parte das autoridades fiscais durante um período de 4 anos. Contudo, no caso de serem apresentados prejuízos fiscais estes podem ser sujeitos a revisão pelas autoridades fiscais por um período de 6 anos. Noutros países em que o Grupo desenvolve a sua atividade estes prazos são diferentes, em regra superiores.

O Conselho de Administração entende que eventuais correções àquelas declarações em resultado de revisões /inspeções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas Demonstrações financeiras consolidadas em 30 de junho de 2017, sendo certo que já foram revistos os exercícios até 2012, inclusive, e que se encontra em curso a fiscalização de 2013, 2014 e 2015.

Em 30 de junho de 2017, se a taxa efetiva de imposto correspondesse à taxa nominal de 27,5%, existiria um agravamento dos gastos com impostos sobre o rendimento de Euros 12 587 869 (30 de junho de 2016: Euros 16 766 672), sendo de destacar porém que a taxa efetiva do período releva ajustamentos de períodos anteriores.

3.4 Pressupostos atuariais

As responsabilidades referentes a planos de benefícios a empregados com benefícios definidos são calculadas com base em determinados pressupostos atuariais. Alterações nestes pressupostos podem ter um impacto relevante naquelas responsabilidades.

Em 30 de junho de 2017, uma alteração em baixa na taxa de desconto utilizada (2,0%) no cálculo das responsabilidades com pensões de 0,5 pontos percentuais originaria um acréscimo de responsabilidades de cerca de Euros 13 199 535 (31 de dezembro de 2016: Euros 13 310 070).

3.5 Justo valor dos ativos biológicos

Na determinação do justo valor dos ativos biológicos é utilizado o método do valor presente de fluxos de caixa descontados, no qual se consideram pressupostos correspondentes à natureza dos ativos em avaliação (Nota 1.10). Alterações nestes pressupostos podem implicar valorizações/desvalorizações destes ativos.

Em 30 de junho de 2017, um agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada (5,45%) implicaria uma desvalorização do ativo florestal de Portugal em cerca de Euros 4 912 176 (31 de dezembro de 2016: Euros 5 752 000)

Para Moçambique o agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada (10,76%) implicaria uma desvalorização deste ativo, com referência a 30 de junho de 2017, em cerca de Euros 284 067 (31 de dezembro de 2016: Euros 276 000).

4. RELATO POR SEGMENTOS

Em conformidade com a abordagem definida pela IFRS 8, os segmentos operacionais devem ser identificados tendo por base a forma como a informação financeira interna é organizada e reportada aos órgãos de gestão. Um segmento operacional é definido pela IFRS 8 como uma componente do Grupo:

- (i) Que desenvolve atividades de negócio de que pode obter réditos e incorrer em gastos;

- (ii) Cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal responsável pela tomada de decisões operacionais do Grupo para efeitos de tomada de decisões sobre a imputação de recursos ao segmento e da avaliação do seu desempenho; e
- (iii) Relativamente à qual esteja disponível informação distinta.

A Comissão Executiva é a principal responsável pela tomada de decisões operacionais do Grupo, analisando periodicamente relatórios com informação operacional sobre os segmentos, usando-os para monitorizar a performance operacional dos seus negócios, bem como para decidir sobre a melhor alocação de recursos.

A informação por segmentos é apresentada em relação aos segmentos de negócio identificados pelo Grupo, nomeadamente;

- Pasta para mercado;
- Papel UWF;
- Papel *Tissue*; e
- Outros.

Os resultados, ativos e passivos de cada segmento correspondem àqueles que lhe são diretamente atribuíveis, assim como os que numa base razoável lhes podem ser atribuídos.

A informação financeira por segmentos operacionais, dos períodos findos em 30 de junho de 2017 e 2016, analisa-se como segue:

	30-06-2017					
	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
RÉDITOS						
Vendas e prestações de serviços - externas	100 369 258	653 545 355	37 060 886	21 667 046	-	812 642 545
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	9 999 993	-	-	360 642 459	(370 642 452)	-
Réditos totais	110 369 251	653 545 355	37 060 886	382 309 505	(370 642 452)	812 642 545
RESULTADOS						
Resultados segmentais	19 758 876	133 018 642	1 517 233	(30 874 018)	-	123 420 733
Resultados operacionais	-	-	-	-	-	123 420 733
Resultados financeiros	-	-	-	-	(8 305 941)	(8 305 941)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(19 068 699)	(19 068 699)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	96 046 094
Interesses que não controlam	-	-	-	-	(2 630)	(2 630)
Resultado líquido	-	-	-	-	-	96 043 464
OUTRAS INFORMAÇÕES						
Dispendio de capital fixo	2 754 576	25 587 013	4 293 230	2 575 188	-	35 210 007
Depreciações (inclui imparidades)	(5 530 327)	(44 006 344)	(4 583 615)	(20 646 331)	-	(74 766 617)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	-	-	(189 617)	(189 617)
OUTRAS INFORMAÇÕES						
ATIVOS DO SEGMENTO						
Ativos fixos tangíveis	122 144 602	710 482 380	63 583 431	358 016 903	-	1 254 227 317
Ativos biológicos	-	-	-	128 823 123	-	128 823 123
Investimentos financeiros	-	260 486	-	-	-	260 486
Inventários	20 524 610	125 056 538	8 958 667	74 298 552	-	228 838 367
Clientes	16 293 475	122 100 802	19 261 664	2 012 202	-	159 668 144
Outros valores a receber	2 057 122	44 847 893	-	19 762 899	-	66 667 914
Outros ativos	1 620 973	407 812 338	32 865	165 426 842	-	574 893 018
Ativos totais	162 640 783	1 410 560 437	91 836 627	748 340 522	-	2 413 378 369
PASSIVOS DO SEGMENTO						
Passivos remunerados	2 805 080	-	1 432 616	819 556 910	-	823 794 605
Fornecedores c/c	7 608 633	79 107 197	6 313 401	51 218 825	-	144 248 057
Outros valores a pagar	4 024 676	25 998 766	1 664 504	134 157 799	-	165 845 746
Outros passivos	27 817 010	103 790 131	3 189 404	60 555 748	-	195 352 294
Passivos totais	42 255 399	208 896 094	12 599 926	1 065 489 283	-	1 329 240 702

As vendas de energia do Grupo são reportadas em vários segmentos de negócio. O valor correspondente ao total das vendas de energia foi de Euros 84 189 671 em 2017 e de Euros 68 630 728 em 2016. As vendas de energia originadas no processo de cogeração, num valor de Euros 73 112 355 são reportadas nos segmentos de Pasta para Mercado (Euros 8 684 675) e Papel UWF (Euros 64 427 681). As vendas de energia elétrica produzida em unidades exclusivamente dedicadas à produção de energia elétrica a partir de biomassa são reportadas no segmento de Outros, num montante de Euros 11 077 316. O segmento de outros inclui ainda vendas de madeira (Euros 3.205.777) e vendas de pellets (Euros 7.383.953).

Durante o primeiro semestre de 2017, o Grupo aderiu ao sistema de auto-faturação da EDP – Serviço Universal, S.A.. Uma vez que, à data de encerramento de contas, ainda não haviam sido recebidas as correspondentes auto-faturas, o valor a faturar foi relevado na rubrica de Outros acréscimos de proveitos, explicando assim a redução verificada no saldo de clientes, compensada com o aumento na rubrica de Outros valores a receber.

O dispêndio de capital fixo no semestre respeita aos projetos de desenvolvimento já anunciados, em particular os relativos ao aumento de capacidade de pasta na fábrica da Figueira da Foz, à construção da nova fábrica de tissue em Cacia e à atual operação tissue de Vila Velha de Rodão.

Os ativos fixos tangíveis reportados no segmento de Outros incluem:

Valores em Euros	30-06-2017
Terrenos florestais	78 672 291
Património imobiliário - site fabril de Setúbal	57 891 631
Património imobiliário - site fabril de Cacia	12 302 796
Património imobiliário - site fabril da Figueira da Foz	52 057 609
Centrais Termoelectricas a Biomassa	35 298 714
Projecto <i>Pellets</i> - EUA	98 540 958
Projecto Moçambique	6 213 457
Outros (Imobilizado em curso)	17 039 447
	358 016 903

Os terrenos florestais e o património imobiliário fabril encontram-se relevados nas demonstrações financeiras individuais como propriedades de investimento, num total de Euros 200 924 327, valores consolidados. O património imobiliário de Vila Velha de Ródão, no valor de Euros 9 302 585, encontra-se no segmento Papel *Tissue*.

A generalidade dos ativos afetos a cada um dos segmentos individualizados, com exceção dos valores a receber, está localizada em Portugal. Outros inclui EUA e Moçambique, para além de Portugal.

RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE 2017

30-06-2016

	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
RÉDITOS						
Vendas e prestações de serviços - externas	71.192.821	658.249.187	33.111.850	16.016.337	-	778.570.196
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	13.212.649	-	-	345.182.948	(358.395.597)	-
Réditos totais	84.405.471	658.249.187	33.111.850	361.199.285	(358.395.597)	778.570.196
RESULTADOS						
Resultados segmentais	17.316.946	104.931.809	(4.364.796)	(9.963.345)	-	107.920.613
Resultados operacionais	-	-	-	-	-	107.920.613
Resultados financeiros	-	-	-	-	(13.462.204)	(13.462.204)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(9.209.390)	(9.209.390)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	85.249.019
Interesses não controlados	-	-	-	-	217.529	217.529
Resultado líquido	-	-	-	-	-	85.466.548
OUTRAS INFORMAÇÕES						
Dispêndio de capital fixo	2.713.454	11.805.944	144.304	60.599.118	-	75.262.820
Depreciações (inclui imparidades)	(4.994.260)	(51.892.763)	(6.591.166)	(22.477.338)	-	(85.955.527)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	-	-	(1.398.423)	(1.398.423)
OUTRAS INFORMAÇÕES						
ACTIVOS DO SEGMENTO						
Activos fixos tangíveis	127.959.582	729.897.369	67.070.690	385.132.097	-	1.310.059.738
Activos biológicos	-	-	-	123.935.174	-	123.935.174
Investimentos financeiros	-	260.487	-	-	-	260.487
Inventários	18.809.173	133.693.450	9.716.209	68.008.213	-	230.227.045
Cientes	16.285.718	130.072.025	19.196.640	23.768.322	-	189.322.705
Outros valores a receber	3.764.824	28.090.495	2.190.640	4.179.536	-	38.225.495
Outros activos	3.779.586	457.302.077	1.757.063	70.929.010	-	533.767.736
Ativos totais	170.598.883	1.479.315.903	99.931.242	675.952.352	-	2.425.798.380
PASSIVOS DO SEGMENTO						
Passivos remunerados	2.805.080	-	24.823.381	813.854.263	-	841.482.724
Fornecedores c/c	6.004.505	95.061.661	6.066.595	25.235.871	-	132.368.631
Outros valores a pagar	3.496.660	26.939.311	1.628.519	45.417.720	-	77.482.210
Outros passivos	32.020.985	97.861.192	3.622.252	120.491.675	-	253.996.104
Passivos totais	44.327.229	219.862.164	36.140.748	1.004.999.529	-	1.305.329.669

Vendas e prestação de serviços por região de destino

Valores em Euros	30-06-2017	30-06-2016
PORTUGAL		
Papel UWF (incluindo energia)	96.649.665	86.271.049
Pasta (incluindo energia)	13.158.731	8.836.856
Tissue	23.216.936	20.933.779
Outros (incluindo energia)	14.283.093	16.016.337
	147.308.425	132.058.021
RESTO EUROPA		
Papel UWF	339.873.094	364.301.122
Pasta	65.537.671	60.980.633
Tissue	13.247.507	12.178.071
Outros	7.383.953	-
	426.042.225	437.459.826
AMÉRICA DO NORTE		
Papel UWF	64.615.375	69.696.963
Pasta	-	-
	64.615.375	69.696.963
OUTROS MERCADOS		
Papel UWF	152.407.222	137.980.054
Pasta	21.672.856	1.375.332
Tissue	596.443	-
	174.676.520	139.355.386
	812.642.545	778.570.196

A apresentação da distribuição geográfica das vendas e prestação de serviços é efetuada de acordo com a segmentação de negócios apresentada anteriormente.

5. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, a rubrica de Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Proveitos suplementares	525 772	1 965 917
Subsídios - Licenças de emissão CO ₂ (Nota 6)	1 406 281	1 534 127
Reversão de ajustamentos em Ativos correntes (Nota 23)	2 311	412 426
Ganhos na alienação de ativos não correntes	342 006	424 963
Ganhos em existências	1 046 881	1 936 001
Subsídios à exploração	11 150	211 711
Trabalhos para a própria empresa	51 135	7 405 383
Outros proveitos operacionais	3 095 469	2 617 920
	6 481 005	16 508 449

Em 30 de junho de 2017 a redução verificada na rubrica de proveitos suplementares deve-se à diminuição do volume de vendas de bobines de papel *tissue* para transformação, em virtude da expansão da capacidade de produção e transformação da fábrica de Vila Velha de Ródão.

Os ganhos em licenças de CO₂ correspondem ao reconhecimento da atribuição gratuita de licenças para a emissão de 261 664 toneladas de CO₂, ao preço médio de Euros 7,16 (260 310 toneladas em 30 de junho de 2016, ao preço médio de Euros 6,07).

Em 30 de junho de 2016, os "Trabalhos para a própria empresa" incluíam Euros 7.393.612 referentes à preparação de terreno para florestação no projeto Moçambique, capitalizados nos

termos da política descrita na Nota 1.10. No exercício de 2017, até à data, não foram efectuadas quaisquer capitalizações relativamente ao projeto de Moçambique, o que explica a redução verificada nesta rubrica.

6. GASTOS E PERDAS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Inventários consumidos e vendidos	(330.348.337)	(341 691 740)
Variação da produção	(5.188.158)	2 269 842
Materiais e serviços consumidos	(201.300.731)	(184 862 994)
Gastos com o pessoal		
Remunerações		
Remunerações dos Órgãos Sociais - fixas	(2 254 414)	(2 358 808)
Remunerações dos Órgãos Sociais - variáveis	(2 307 444)	(2 303 935)
Outras remunerações	(52 268 510)	(50 099 427)
	<u>(56 830 368)</u>	<u>(54 762 170)</u>
Encargos Sociais e outros gastos com pessoal		
Encargos com planos de benefício definido (Nota 27)	(758 476)	(953 423)
Contribuições para planos de contribuição definida (Nota 27)	(669 528)	(625 842)
Contribuições para segurança social	(10 527 221)	(10 367 419)
Outros gastos com pessoal	(6 849 386)	(7 703 189)
	<u>(18 804 611)</u>	<u>(19 649 873)</u>
	<u>(75 634 979)</u>	<u>(74 412 043)</u>
Outros gastos e perdas		
Quotizações	(337.117)	(246 217)
Perdas em inventários	(4.884.287)	(2 512 311)
Imparidades em dívidas a receber (Nota 23)	(511.080)	(39 644)
Imparidades em inventários (Nota 23)	-	-
Impostos indirectos	(516.695)	(587 149)
Taxas portuárias na expedição de produtos	(2.250.125)	(2 159 696)
Taxas de recursos hídricos	(407.420)	(775 933)
Gastos líquidos com a emissão de CO ₂	(1.224.293)	(349 877)
Outros gastos e perdas operacionais	(1.353.534)	(1 374 566)
	<u>(11 484 551)</u>	<u>(8 045 392)</u>
Provisões (Nota 28)	(189 617)	(1 398 423)
Total dos gastos e perdas	(624 146 374)	(608 140 751)

Os gastos com emissão de CO₂ correspondem à emissão de 363 615 toneladas de CO₂ (30 de junho de 2016: 365 472 toneladas).

No dia 3 de maio de 2016 deflagrou um incêndio nas instalações da Sociedade Navigator Tissue Ródão, S.A., do qual resultou a inutilização de um conjunto de ativos. Este incêndio, com ignição na zona de receção de matéria-prima, alargou para os edifícios contíguos, nomeadamente ao armazém de peças e às oficinas mecânica e elétrica, originando perdas em inventários no montante de Euros 2 350 454.

Em 2017 as perdas em inventários decorrem do início da atividade de produção de pellets, cujos problemas iniciais de arranque da fábrica originaram quebras de existências de Euros 2 275 969 e ainda da perda de plantas no viveiro de Moçambique de Euros 2.248.300.

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 os inventários consumidos e vendidos detalham-se como segue por produto:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Madeira / Biomassa	129 877 668	149 238 536
Gás natural	29 209 435	28 280 324
Outros combustíveis	7 968 363	9 284 120
Água	963 598	759 584
Químicos	70 134 741	71 393 587
Pasta (BEKP)	7 598 326	8 182 424
Pasta (Pinho)	21 398 339	3 270 717
Papel (altas gramagens)	4 273 681	4 765 751
Papel <i>tissue</i> - subcontratos	822 207	3 946 139
Consumíveis / Material de armazém	23 222 958	25 992 210
Material de embalagem	33 945 944	36 511 478
Outros materiais	933 077	66 870
	330 348 337	341 691 740

O custo relativo à madeira / biomassa respeita unicamente às aquisições de madeira a entidades externas ao grupo, nacionais e estrangeiras.

As reduções verificadas face ao período homólogo do ano anterior resultam, em parte significativa, do programa de redução de custos M2.

Os materiais e serviços consumidos nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 repartem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Comunicações	706 425	645 803
Conservação e reparação	16 584 960	12 414 966
Deslocações e estadas	2 702 279	2 351 085
Energia e fluídos	56 589 954	48 401 530
Honorários	2 457 999	1 896 177
Materiais	3 166 850	1 829 827
Publicidade e propaganda	7 821 979	7 681 815
Rendas e alugueres	8 106 436	6 105 270
Seguros	6 825 277	5 192 249
Subcontratos	820 364	946 729
Serviços especializados	40 273 005	36 100 885
Transporte de mercadorias	51 659 266	57 474 108
Outros	3 585 937	3 822 551
	201 300 731	184 862 994

O aumento verificado na rubrica de Energia e fluídos advém, por um lado, da substituição do consumo de fuel pelo consumo de gás natural e, ainda, pelo facto de durante os primeiros três meses de 2016 terem ocorrido manutenções programadas na cogeração a gás natural. Este incremento de custos resulta ainda da entrada em laboração contínua da fábrica de Pellets nos Estados Unidos, que ocorreu no último trimestre de 2016.

A fábrica de Pellets nos Estados Unidos encontra-se ainda em fase de arranque, tendo sido detectados alguns problemas iniciais na produção e comercialização de Pellets, o que se traduziu no aumento dos custos com serviços especializados em 2017.

Durante os períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, os custos incorridos com pesquisa e investigação ascenderam a Euros 2 174 209 e Euros 2 207 565, respetivamente, para além dos custos incorridos na identificação de espécies de eucalipto com

viabilidade industrial nas áreas concessionadas no Grupo pelo Estado Moçambicano (Nota 2.1.2).

Os outros gastos com pessoal nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 repartem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Formação	894 932	576 224
Ação social	559 639	409 272
Seguros	2 081 774	1 627 829
Outros	3 313 041	5 089 864
	6 849 386	7 703 189

A rubrica de outros inclui, essencialmente, indemnizações pagas ao pessoal em consequência da adesão ao programa de rejuvenescimento iniciado pelo Grupo em 2014 (Nota 2.1.4), ao qual aderiram 28 colaboradores em 2017 (30 de junho de 2016: 28 colaboradores).

7. REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, esta rubrica regista as remunerações fixas dos membros dos órgãos sociais e decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Conselho de Administração		
Navigator Company, S.A.	2 010 668	2.183.908
Órgãos sociais de outras empresas do Grupo	34 770	34.770
Revisor Oficial de Contas (Nota 34)	171 334	97.718
Conselho Fiscal	29 642	35.412
Mesa da Assembleia Geral	8 000	7.000
	2 254 414	2 358 808

Relativamente aos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, foram ainda reconhecidas responsabilidades de pensões por serviços passados com dois Administradores não executivos, conforme descrito na Nota 27.

8. DEPRECIÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, a rubrica Depreciações, amortizações e perdas por imparidade, líquida do efeito do reconhecimento de incentivos ao investimento, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Depreciações de Ativos fixos tangíveis		
Terrenos	-	-
Edifícios e outras construções	(5 863 587)	(5.517.153)
Equipamentos	(67 160 018)	(64.969.278)
Outros ativos fixos tangíveis	(2 558 358)	(2 531 918)
	<u>(75 581 962)</u>	<u>(73 018 349)</u>
Reconhecimento de subsídios ao investimento	2 951 558	3 160 145
	<u>(72 630 404)</u>	<u>(69 858 204)</u>
Perdas por imparidade		
Imparidade de preparação de terrenos de Moçambique	(2 136 213)	(14 478 835)
Licenças de emissão de CO ₂	-	(1 618 487)
	<u>(2 136 213)</u>	<u>(16 097 322)</u>
	<u>(74 766 617)</u>	<u>(85 955 527)</u>

A perda por imparidade associada ao projeto de Moçambique foi reconhecida na sequência da avaliação ao clima de negócios no país, conforme divulgado na Nota 2.1.2.

9. MOVIMENTO DOS SUBSÍDIOS

O movimento ocorrido no passivo na rubrica Subsídios ao investimento foi conforme segue:

Valores em Euros	2017			2016		
	Financeiros	Fiscais	Total	Financeiros	Fiscais	Total
Subsídios ao investimento						
Saldo inicial	32 298 019	4 830 880	37 128 899	38 518 758	5 372 680	43 891 438
Utilização / Reconhecimento	(2 680 658)	(270 900)	(2 951 558)	(2 889 245)	(270 900)	(3 160 145)
Atribuição	-	-	-	46 687	-	46 687
(Regularização) / Reforço	27 616	-	27 616	-	-	-
Saldo em 30 de junho (Nota 30)	29 644 977	4 559 980	34 204 957	35 676 200	5 101 780	40 777 980
Restantes trimestres				(3 378 181)	(270 900)	(3 649 081)
Saldo em 31 de dezembro (Nota 30)				32 298 019	4 830 880	37 128 899

Em 30 de junho de 2017 encontram-se reconhecidos como passivos não correntes Euros 28 288 572 (31 de dezembro de 2016: Euros 31 202 382), sendo o remanescente valor por reconhecer, Euros 5 916 386 (31 de dezembro de 2016: Euros 5 926 516), apresentado como passivo corrente (Nota 30). O reconhecimento em resultados ocorrerá conforme segue:

Valores em Euros	Financeiros	Fiscais	Total
2017 (remanescente)	2 693 927	270 900	2 964 827
2018	5 386 517	541 800	5 928 317
2019	5 324 404	541 800	5 866 204
2020	5 162 695	541 800	5 704 495
2021	4 946 022	541 800	5 487 822
Posteriores	6 131 411	2 121 881	8 253 292
	29 644 977	4 559 980	34 204 957

Conforme oportunamente comunicado ao Mercado, em 18 de junho de 2014, a subsidiária do Grupo Navigator Pulp Cacia, S.A. (anteriormente denominada CelCacia – Celulose de Cacia,

SA.), assinou com a AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, dois contratos de incentivos de natureza financeira e fiscal, tendentes ao apoio ao investimento a promover por aquela empresa no projeto de expansão de capacidade da fábrica de pasta de Cacia, sendo o montante total de investimento realizado de 49,3 milhões de Euros. Os incentivos aprovados são de Euros 9,264 milhões de incentivo financeiro reembolsável e de Euros 5,644 milhões de incentivo fiscal, a utilizar até 2024 no limite, estando todavia totalmente utilizados no final de 2016. O contrato inclui um prémio de realização, que corresponde à conversão do incentivo reembolsável atribuído, em incentivo não reembolsável, até ao limite de 75% (Euros 6 947 450), mediante o cumprimento dos objetivos definidos contratualmente.

O reconhecimento nos resultados destes incentivos (via redução das depreciações) foi como segue:

Valores em Euros	Incentivos financeiros	Incentivos fiscais	Total
2015	333 488	270 900	604 388
2016	1 780 516	541 800	2 322 316
2017	881 002	270 900	1 151 902
	2 995 006	1 083 600	4 078 606

10. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, os Resultados Financeiros decompõem-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(5 679 264)	(15 046 947)
Juros obtidos em aplicações financeiras	1 089 768	1 381 327
Diferenças de câmbio	(5 916 236)	283 829
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de negociação (Nota 31)	4 163 356	255 967
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de cobertura (Nota 31)	(1 775 492)	(1 309 049)
Garantias e comissões bancárias	(1 680 393)	(1 438 397)
(Perdas)/Ganhos com juros compensatórios	1 521 554	2 520 197
Outros custos e perdas financeiras	(29 234)	(109 131)
	(8 305 941)	(13 462 204)

Apesar de em 2017, a The Navigator Company, S.A. continuar focada na minimização do impacto dos custos financeiros, a reestruturação da sua dívida, realizada em 2016, mediante a contratação de novas linhas de financiamento e a renegociação das condições e prazos da dívida existente, continua a ser a alavanca para a redução dos juros suportados. Em 2016 o valor dos juros suportados incluía o prémio pago pelo reembolso antecipado do empréstimo High Yield de Euros 6 046 500.

11. IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Imposto corrente (Nota 22)	22 039 892	14 484 282
Provisão/ Reversão para imposto corrente	(10 937 044)	(4 737 127)
Imposto diferido (Nota 26)	7 965 851	(537 765)
	19 068 699	9 209 390

Em 30 de junho de 2017 o imposto corrente inclui Euros 20 046 329 (30 de junho de 2016: Euros 11 058 747) relativos à responsabilidade gerada no perímetro do agregado fiscal da The Navigator Company, S.A. descrito na nota 1.13.2.

Para além das provisões referidas na nota 28, a provisão para imposto corrente inclui, essencialmente, o excesso de estimativa de IRC apurado no exercício fiscal findo em 31 de Dezembro de 2016 e 30 de junho de 2015 de Euros 7 315 183 e de Euros 127 295, respetivamente.

A reconciliação da taxa efetiva de imposto nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 é evidenciada como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016		
Resultado antes de impostos	115.114.793	94.458.409		
Imposto esperado	21,00%	24.174.106	21,00%	19.836.266
Derrama municipal	1,20%	1.381.167	1,99%	1.878.030
Derrama estadual	2,83%	3.259.259	4,98%	4.699.660
Diferenças (a)	(3,97%)	(4.566.864)	(23,03%)	(21.750.657)
Imparidades e reversão de provisões	1,86%	2.136.213	18,70%	17.667.066
Excesso de estimativa de imposto	(6,35%)	(7.315.183)	(0,13%)	(127.295)
Benefícios fiscais - à colecta	0,00%	-	(13,76%)	(12.993.680)
	16,56%	19.068.699	9,75%	9.209.390

(a) Este valor respeita essencialmente a :

	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Mais / (Menos) valias fiscais	-	(31.132.278)
(Mais) / Menos valias contabilísticas	-	(110.750)
Provisões tributadas	(15.782.981)	(18.176.462)
Benefícios fiscais	(2.197.490)	(1.477.684)
Benefícios pós-emprego a empregados	743.490	1.182.497
Outros	630.203	(29.378.620)
	(16.606.779)	(79.093.299)
Impacto fiscal (27,5%)	(4.566.864)	(21.750.657)

Em 1 de julho de 2015 deu-se início a um grupo fiscal liderado pela The Navigator Company, S.A., que integra todas as empresas residentes em Portugal na qual o Grupo detém uma participação ou direitos de voto superiores a 75% há mais de um ano.

A Lei do Orçamento de Estado para 2017 (Lei nº 42/2016, de 28 de Dezembro) veio contudo estipular a obrigação de coincidência do período de tributação com o período social de prestação de contas.

A Direção dos Serviços de IRC, em resposta a pedido de informação vinculativa submetido pela The Navigator Company, S.A., expressamente autorizou que, “fruto da nova exigência introduzida pela Lei do OE 2017”, a Navigator e as suas dominadas procedessem “à alteração do período de tributação adotado, e regressando ao ano civil já em 2017, ainda que não esteja cumprida a obrigatoriedade de permanência de, pelo menos, cinco anos no período diferente do ano civil”.

Nessa sequência, as empresas do grupo Navigator alteraram com efeitos a 1 de Janeiro de 2017, o seu período de tributação, anteriormente compreendido entre 1 de Julho e 30 de Junho, para o período compreendido entre 1 de Janeiro e 31 de Dezembro.

12. RESULTADOS POR AÇÃO

A demonstração dos resultados por ação detalha-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Resultado atribuível aos acionistas	96 043 464	85 466 548
Número de ações emitidas	717 500 000	717 500 000
Média de ações próprias detidas no período	(489 973)	(25 489 973)
	717 010 027	692 010 027
Resultado básico por ação	0,134	0,124
Resultado diluído por ação	0,134	0,124

Não existem instrumentos financeiros convertíveis sobre as ações do Grupo, pelo que não existe diluição dos resultados.

A evolução do número médio das ações próprias detidas detalha-se como segue:

	2017		2016	
	Quant.	Quant. Acumulada	Quant.	Quant. Acumulada
Ações próprias detidas em janeiro		489 973		50 489 973
Aquisições				
janeiro	-	489 973	-	50 489 973
fevereiro	-	489 973	-	50 489 973
março	-	489 973	-	50 489 973
abril	-	489 973	(50.000.000)	50 489 973
maio	-	489 973	-	489 973
junho	-	489 973	-	489 973
Ações próprias detidas a 30 de Junho		489 973		489 973
Restantes trimestres				-
Ações próprias detidas a 31 de dezembro				489 973
Número médio de ações próprias detidas		489 973		25 489 973

13. INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM

A demonstração dos movimentos ocorridos nos interesses que não controlam em 2017 e 2016 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2017	2016
Saldo inicial	2 272 606	8 622 303
Resultado do período	2 630	(217 529)
Outras variações	58 982	494 124
Saldo em 30 de Junho	2 334 218	8 898 898
Restantes trimestres		(6 626 292)
Valor em 31 de dezembro		2 272 606

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os Interesses que não controlam evidenciados na Demonstração da posição financeira consolidada detalham-se como segue:

Valores em Euros	Capitais Próprios	
	30-06-2017	31-12-2016
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	212 158	210 138
Portucel Moçambique	2 122 060	2 062 468
	2 334 218	2 272 606

Os interesses que não controlam são relativos ao RAÍZ – Instituto de Investigação da Florestal e Papel, no qual o Grupo detém 94% do capital e dos direitos de voto, sendo os restantes 6% atribuíveis a associados externos ao Grupo.

Em 2014, o Grupo assinou com o IFC – *Internacional Finance Corporation* acordos tendentes à entrada desta instituição no capital da subsidiária Portucel Moçambique, S.A., assegurando assim a fase de construção do projeto florestal do Grupo em Moçambique, tendo em 2015 esta empresa operado um aumento de capital de 1 000 milhões de meticais, para 1 680,798 milhões de meticais, no qual o IFC subscreveu, 332 798 milhões de meticais, correspondentes a 19,98% do capital à data, embora ainda não tenha realizado a totalidade do contravalor em Euros do referido aumento de capital, pelo que o montante não realizado foi reclassificado para o capital próprio dos detentores de capital da empresa-mãe.

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, os Interesses que não controlam evidenciados na Demonstração dos resultados detalham-se como segue:

Valores em Euros	Resultado	
	30-06-2017	30-06-2016
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	2 630	(29 559)
Portucel Moçambique	-	(187 970)
	2 630	(217 529)

14. APLICAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTERIOR E LUCROS RETIDOS

A aplicação relativa aos resultados de 2016 e 2015, detalha-se como segue:

Valores em Euros	2016	2015
Distribuição de dividendos (excluindo ações próprias)	170 003 077	173 946 632
Reservas legais	10 081 439	7 927 924
Gratificação de balanço	7 000 000	6 000 000
Resultados líquidos de exercícios anteriores	30 416 921	8 529 664
	217 501 437	196 404 220

A deliberação da aplicação dos resultados referentes ao exercício de 31 de dezembro de 2016, tomada na Assembleia-Geral da The Navigator Company em 24 de maio de 2017, teve por base o resultado líquido do exercício de acordo com os Princípios Contabilísticos geralmente aceites em Portugal. O diferencial de resultado entre os dois normativos, no montante de Euros 15 872 662 (2015: Euros 37 845 737), foi transferido para a rubrica Resultados líquidos de exercícios anteriores.

Como complemento à proposta de distribuição de resultados do exercício de 2016 foi deliberado na mesma Assembleia Geral a distribuição de reservas livres no montante de 0,11158 Euros por cada ação em circulação, num total de Euros 80 003 979, distribuídos em 5 de julho de 2017.

15. GOODWILL

NAVIGATOR PAPER FIGUEIRA, S.A.

Na sequência da aquisição de 100% do capital social da então Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A. (atualmente denominada Navigator Paper Figueira, S.A.), pelo valor de Euros 1 154 842 000, foi apurado um *Goodwill* de Euros 428 132 254 que corresponde ao diferencial verificado entre o custo de aquisição da participação e os correspondentes capitais próprios, à data de referência da primeira consolidação reportada a 1 de janeiro de 2001, ajustados pelo efeito da atribuição do justo valor aos ativos fixos tangíveis da Soporcel.

Para efeitos de alocação do *Goodwill*, este considera-se alocado à unidade geradora de caixa relativa à produção integrada de papel no complexo fabril da Figueira da Foz.

Em 31 de dezembro de 2010, operou-se a cisão da Soporcel, tendo sido destacada para outra Sociedade a atividade e os ativos e passivos relativos à produção de pasta, reduzindo-se assim o custo histórico de aquisição para Euros 492 585 012.

Em 31 de dezembro de 2013 foi efetuada a cisão dos ativos imobiliários para a Navigator Parques Industriais, S.A. (anterior PortucelSoporcel Parques Industriais, S.A.), reduzindo-se o custo histórico de aquisição da Navigator Paper Figueira, S.A. (ex-Soporcel) para Euros 385 764 077.

Este *Goodwill* apresenta um valor contabilístico de Euros 376 756 383 por ter sido objeto de amortizações anuais até 31 de dezembro de 2003 (data de transição), tendo a amortização, a partir dessa data, cujo valor acumulado ascendia a Euros 51 375 870, sido substituída por testes anuais para determinar eventuais perdas por imparidade. Caso esta amortização não tivesse sido interrompida, o valor líquido contabilístico do *Goodwill* em 30 de junho de 2017 seria de Euros 145 564 963 (31 de dezembro de 2016: Euros 154 127 609).

Assim, o Grupo procede, em cada ano, ao cálculo da quantia recuperável dos ativos do negócio de produção integrada de papel da Figueira da Foz (aos quais se encontra afeto o *Goodwill* registado nas demonstrações financeiras consolidadas), através da determinação do valor em uso, de acordo com o método dos fluxos de caixa descontados. Os cálculos baseiam-se no desempenho histórico e nas expectativas de desenvolvimento do negócio com a atual estrutura produtiva, sendo utilizado o orçamento para o ano seguinte e uma estimativa dos fluxos de caixa para um período subsequente de 4 anos com base num volume de vendas constante. Em resultado dos cálculos até ao momento efetuados, não foi identificada qualquer perda por imparidade do *Goodwill*.

Os principais pressupostos utilizados neste cálculo foram os seguintes:

	2017	2016
Taxa de inflação	1,0%	1,0%
Taxa de desconto (post-tax)	7,0%	6,8%
Crescimento da produção	0,0%	0,0%
Taxa de crescimento na perpetuidade	-1,0%	-1,0%

A taxa de desconto apresentada é uma taxa líquida de imposto, correspondente a uma taxa de desconto antes de impostos de 9,60% (31 de dezembro de 2016: 9,60%) tendo sido calculada com base na metodologia *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*), considerando os seguintes pressupostos base:

	2017	2016
Taxa de juro sem risco	3,26%	2,59%
Prémio de risco dos capitais próprios (mercado e entidade)	5,00%	5,00%
Taxa de imposto	29,50%	29,50%
Prémio de risco da dívida	2,05%	3,22%

NAVIGATOR TISSUE RÓDÃO, S.A.

Em 6 de fevereiro de 2015 foram concluídos os contratos de aquisição da AMS-BR Star Paper, S.A. (posteriormente denominada para Navigator *Tissue* Ródão, S.A.), tendo a formalização da autorização da conclusão desta operação sido comunicada em 17 de abril de 2015.

Desta forma, para efeitos da preparação das demonstrações financeiras consolidadas do exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foi efetuado o exercício de consolidação inicial da Navigator *Tissue* Ródão, S.A., adquirida por Euros 40 949 794, tendo à data de aquisição capitais próprios de Euros 17 284 378, acrescidos de créditos (prestações acessórias) adquiridos de Euros 2 327 500, num total de Euros 19 611 878.

A diferença inicial de aquisição, de Euros 21 337 916, foi deduzida do valor dos subsídios ao investimento da AICEP e do justo valor dos ativos fixos tangíveis adquiridos, tendo sido apurado um goodwill de Euros 583.083.

16. OUTROS ATIVOS INTANGÍVEIS

No decurso de 2017 e 2016, o movimento ocorrido na rubrica Outros ativos intangíveis, foi conforme segue:

Valores em Euros	Propriedade Industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Total
Custo de aquisição			
Saldo em 1 de Janeiro de 2016	1.100	4.957.007	4.958.107
Aquisições	3.300	438.685	441.985
Regularizações, transferências e abates	-	(2.157.043)	(2.157.043)
Saldo em 30 de Junho de 2016	4.400	3.238.649	3.243.049
Aquisições	-	1.061.000	1.061.000
Saldo em 31 de Dezembro 2016	4.400	4.299.650	4.304.049
Aquisições	-	4.131.256	4.131.256
Regularizações, transferências e abates	-	(4.555.080)	(4.555.080)
Saldo em 30 de Junho de 2017	4.400	3.875.826	3.880.225
Amort. acumuladas e perdas por imparidade			
Saldo em 1 de Janeiro de 2016	(1.100)	(25.500)	(26.600)
Amortizações e perdas por imparidade	(1.895)	(1.618.487)	(1.620.382)
Alienações	-	-	-
Saldo em 30 de Junho de 2016	(2.995)	(1.643.987)	(1.646.982)
Amortizações e perdas por imparidade	(412)	1.645.882	1.645.470
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(1.895)	(1.895)
Saldo em 31 de Dezembro 2016	(3.407)	-	(3.407)
Amortizações e perdas por imparidade	(206)	-	(206)
Alienações	-	-	-
Saldo em 30 de Junho de 2017	(3.613)	-	(3.613)
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2016	-	4.931.507	4.931.507
Valor líquido em 30 de Junho de 2016	1.405	1.594.662	1.596.067
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2016	993	4.299.650	4.300.642
Valor líquido em 30 de Junho de 2017	787	3.875.826	3.876.612

Em 30 de junho de 2017, o Grupo detinha 694 514 licenças de emissão de CO₂ com um valor de mercado nessa data de Euros 3 493 405 (31 de dezembro de 2016: 596 516 licenças com um valor de mercado de Euros 3 847 526).

Este valor inclui forwards relativos a 500.000 licenças de emissão, adquiridas em 2015, 2016 e 2017, cujo valor em 30 de junho de 2017 ascendia a Euros 3 328 500 (31 de dezembro de 2016: 400.000 licenças de emissão, com um valor de Euros 2 778 500) (Nota 31).

17. ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS

No decurso de 2017 e 2016, o movimento ocorrido no valor dos Ativos fixos tangíveis, bem como nas respectivas depreciações e perdas por imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros activos	Imobilizado em curso	Total
Custo de aquisição					
Saldo em 1 de Janeiro de 2016	120.573.226	521.186.890	3.403.601.831	77.831.582	4.123.193.529
Aquisições	-	-	-	75.262.820	75.262.820
Perdas por imparidade	-	-	-	(14.478.835)	(14.478.835)
Alienações	-	(28.828)	(1.410.872)	-	(1.439.700)
Regularizações, transferências e abates	3.710.212	(15.313.939)	24.580.844	(12.977.117)	-
Saldo em 30 de Junho de 2016	124.283.438	505.844.123	3.426.771.802	125.638.450	4.182.537.814
Aquisições	1.019.144	1.364.431	11.207.177	54.176.739	67.767.491
Perdas por imparidade	(2.960.025)	-	-	(28.346.303)	(31.306.328)
Alienações	-	(1.946.428)	(4.915.662)	-	(6.862.090)
Regularizações, transferências e abates	(242.446)	34.054.801	91.922.876	(122.507.318)	3.227.914
Saldo em 31 de Dezembro 2016	122.100.111	539.316.927	3.524.986.193	28.961.567	4.215.364.798
Aquisições	-	-	-	35.210.007	35.210.007
Perdas por imparidade	(2.136.213)	-	-	-	(2.136.213)
Alienações	-	(153.366)	(152.787)	-	(306.153)
Regularizações, transferências e abates	(165.153)	762.133	10.874.204	(9.704.247)	1.766.936
Saldo em 30 de Junho de 2017	119.798.745	539.925.694	3.535.707.609	54.467.327	4.249.899.376
Amort. acumuladas e perdas por imparidade					
Saldo em 1 de Janeiro de 2016	(170.652)	(345.311.469)	(2.456.912.321)	-	(2.802.394.442)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(5.517.153)	(67.501.196)	-	(73.018.349)
Alienações	-	28.828	1.410.872	-	1.439.700
Regularizações, transferências e abates	-	4.857.463	(3.362.447)	-	1.495.016
Saldo em 30 de Junho de 2016	(170.652)	(345.942.331)	(2.526.365.092)	-	(2.872.478.075)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(5.392.036)	(48.827.336)	-	(54.219.372)
Alienações	-	(28.828)	2.535.260	-	2.506.432
Regularizações, transferências e abates	-	15.865	3.789.284	-	3.805.149
Saldo em 31 de Dezembro 2016	(170.652)	(351.347.330)	(2.568.867.884)	-	(2.920.385.866)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(5.861.118)	(69.720.844)	-	(75.581.962)
Alienações	-	-	295.769	-	295.769
Regularizações, transferências e abates	-	42.119.759	(42.119.759)	-	-
Saldo em 30 de Junho de 2017	(170.652)	(315.088.689)	(2.680.412.718)	-	(2.995.672.059)
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2016	120.402.574	175.875.422	946.689.509	77.831.582	1.320.799.087
Valor líquido em 30 de Junho de 2016	124.112.786	159.901.792	900.406.710	125.638.450	1.310.059.738
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2016	121.929.459	187.969.597	956.118.309	28.961.567	1.294.978.932
Valor líquido em 30 de Junho de 2017	119.628.093	224.837.005	855.294.891	54.467.327	1.254.227.317

Em 30 de junho de 2017 a rubrica de investimentos em curso inclui investimentos associados aos projetos de desenvolvimento em curso e já anunciados, em particular os relativos ao segmento de negócio tissue, de Euros 5 823 376 (dos quais Euros 4 293 230 realizados no primeiro semestre de 2017), onde se destacam a construção de uma fábrica de tissue em Cacia (Euros 2 739 836) e a atual operação tissue de Vila Velha de Ródão (Euros 3 083 540).

No segmento pasta de mercado, os investimentos em curso totalizam Euros 5 083 856 (dos quais Euros 2 754 576 realizados em 2017) associados a melhorias no processo produtivo.

Os investimentos em curso no segmento papel ascendem a Euros 40 984 907 (dos quais Euros 25 587 013 realizados no primeiro semestre de 2017) e compreendem, essencialmente, os investimentos associados ao aumento de capacidade de produção de pasta na Figueira da Foz (Euros 26 930 502), bem como outros investimentos de melhoria dos processos produtivos (Euros 14 054 405)

No segmento de outros foram realizados investimentos de Euros 2 575 188, integralmente realizados no período.

O valor de Terrenos inclui Euros 117 108 055 que se encontram classificados nas demonstrações financeiras individuais como propriedades de investimento, dos quais Euros 78 672 291 relativos a terrenos florestais e Euros 38 435 764 relativos a terrenos afetos aos perímetros fabris, arrendados ao Grupo. Inclui ainda Euros 1 609 030 referente ao terreno onde está instalada a fábrica de *Pellets* nos EUA.

18. ATIVOS BIOLÓGICOS

No decurso de 2017 e 2016, o movimento ocorrido nos ativos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2017	2016
Valor em 1 de janeiro	125 612 948	116 996 927
Cortes efetuados no período	(11 374 797)	(11 742 244)
Crescimento	5 805 668	5 037 159
Novas plantações e replantações (ao custo)	887 389	859 511
Outras variações de justo valor	7 891 916	12 783 821
	3 210 176	6 938 247
Valor em 30 de junho	128 823 124	123 935 174
Restantes trimestres		1 677 774
Valor em 31 de dezembro		125 612 948

O valor apresentado como “Outras variações de justo valor” refere-se sobretudo aos custos de gestão do património florestal previstos e incorridos no período, alterações de pressupostos gerais de avaliação (preço da madeira e taxa de custo de capital) e alterações de expectativa face ao previsto no modelo anual:

Valores em Euros	30-06-2017	30-06-2016
Custos de gestão do património		
Silvicultura	2 280 028	1 993 050
Estrutura	2 464 777	1 854 390
Rendas fixas e variáveis	5 214 100	5 196 927
Imparidade no projecto de Moçambique	-	(3 188 231)
	9 958 906	5 856 136
Alterações de expectativa		
Preço da madeira	(750 000)	-
Taxa de custo de capital	5 060 000	6 927 685
Variações em outras espécies	3 003 010	-
Impacto dos incêndios ocorridos em 2017	(850 000)	-
Outras alterações de expectativa (custos de estrutura)	(8 530 000)	-
	(2 066 990)	6 927 685
	7 891 916	12 783 821

O detalhe do valor apresentado em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 é como segue, por espécie:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Eucalipto (Portugal)	117.488.918	116.413.499
Outras espécies (Portugal)	4.823.817	1.820.807
Eucalipto (Moçambique)	6.510.389	7.378.642
	128.823.123	125.612.948

Estes valores, apurados em função da expectativa de extração das respectivas produções, correspondem às seguintes expectativas de produção futura:

Valores em Euros	30-06-2017	30-06-2016
Eucalipto (Portugal) - Potencial Futuro de extracções de madeira k m ³ ssc	10 196	11 690
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extracções de madeira k ton	455	481
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extracções de pinhas k ton	n/a	n/a
Sobreiro (Portugal) - Potencial Futuro de extracções de cortiça k @	615	626
Eucalipto (Moçambique) - Potencial Futuro de extracções de madeira k m ³ ssc (1)	2 326	1 988

(1) Apenas avaliado em áreas com um ano ou mais de idade

No que diz respeito ao eucalipto, o ativo biológico com maior expressão nas demonstrações financeiras apresentadas, nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, foram extraídos, respetivamente 309 199 m³ssc e 318 218 m³ssc de madeira das matas detidas e exploradas pelo Grupo.

19. OUTROS ATIVOS FINANCEIROS E INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS

19.1. Ativos financeiros ao justo valor através de resultados

Esta rubrica regista a participação detida pelo Grupo na Liaison Technologies, adquirida originalmente em 2005, por permuta de ações da Express Paper. Até 2012, o Grupo deteve uma participação de 1,52% no capital desta participada tendo alienado, em 2013, ações representativas de 0,85% do capital social, gerando uma mais-valia de Euros 182 911. É intenção do Grupo alienar as ações remanescentes da Liaison.

20. INVENTÁRIOS

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os inventários tinham a seguinte composição:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Matérias primas	139 102 101	115 560 074
Produtos acabados e intermédios	64 476 246	69 496 319
Produtos e trabalhos em curso	22 701 134	22 869 219
Subprodutos e desperdícios	2 556 644	779 849
Mercadorias	2 243	183 011
	228 838 367	208 888 472

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os inventários de produto acabado e intermédio encontravam-se localizados nos seguintes países:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Portugal	41 276 770	45 906 522
Moçambique	1 720 273	390 025
EUA	14 161 971	19 689 285
Reino Unido	1 679 777	1 486 368
Holanda	2 382 077	964 530
Alemanha	2 887 162	673 332
França	84 588	76 338
Espanha	181 858	175 023
Itália	89 886	123 012
Suíça	11 883	11 883
	64 476 246	69 496 319

Os valores apresentados encontram-se deduzidos dos respetivos ajustamentos, conforme política descrita na Nota 1.14 e cujo detalhe se apresenta na Nota 23, e os valores relativos a Portugal incluem Euros 15 197 478 (31 de dezembro de 2016: Euros 15 849 738) relativos a existências cujas faturas já foram emitidas, mas cuja transferência de riscos e recompensas para os clientes não se tinha ainda verificado, razão pela qual não foi reconhecido o correspondente crédito à data da demonstração da posição financeira.

21. VALORES A RECEBER CORRENTES

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, a rubrica Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Cientes	159.485.345	181 828 460
Cientes - empresas relacionadas (Nota 32)	182.799	77 226
Outras contas a receber	33.687.044	28 295 847
Instrumentos financeiros derivados (Nota 31)	7.151.077	901 050
Acréscimos de proveitos	18.895.467	1 087 929
Custos diferidos	6.934.325	3 687 311
	226 336 057	215 877 823

Os valores a receber apresentados encontram-se deduzidos dos respetivos ajustamentos, conforme política descrita na Nota 1.15 e cujo detalhe se apresenta na Nota 23.

Durante o primeiro semestre de 2017, o Grupo aderiu ao sistema de auto-faturação da EDP – Serviço Universal, S.A.. Uma vez que, à data de encerramento de contas, ainda não haviam sido recebidas as correspondentes auto-faturas, o valor a faturar foi relevado na rubrica de Outros acréscimos de proveitos, explicando assim a redução verificada no saldo de clientes.

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, a rubrica de Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Adiantamentos ao pessoal	633.095	654 170
Adiantamentos a fornecedores	2.301.347	263 153
Incentivos financeiros a receber	58.870	58 870
Department of Commerce (EUA)	28 528 521	26 369 181
Outros devedores	2.165.211	950 472
	33 687 044	28 295 846

Em 2015 o Grupo foi alvo de uma investigação de alegadas práticas de *dumping* nas exportações de papel UWF para os Estados Unidos da América, tendo-lhe sido aplicada uma taxa provisória anti-*dumping* sobre as vendas para aquele país de 29,53%. Em 11 de janeiro de 2016 o Departamento de Comércio dos Estados Unidos da América reviu em baixa a taxa aplicada, fixando provisoriamente a taxa em 7,8%. Embora a taxa agora definida seja substancialmente inferior à margem determinada inicialmente, a The Navigator Company continua em total desacordo com a aplicação de qualquer margem anti-*dumping* no período, pois, face ao algoritmo de cálculo utilizado pelas autoridades americanas e validado pelos advogados do Grupo nos EUA, o Grupo não apura qualquer diferença de preço entre o mercado doméstico (Portugal) e de destino (EUA), no período posterior a agosto de 2015. Face a este entendimento, o Grupo registou um valor a receber de Euros 28 528 521 relativos à totalidade dos montantes liquidados até à data.

O valor apresentado em “Adiantamentos a fornecedores” é referente a adiantamentos a fornecedores de madeira. Tendo por objetivo assegurar sustentabilidade da cadeia de valor da floresta para a indústria, o Grupo promove há vários anos mecanismos de financiamento dos seus fornecedores que, mediante a apresentação de garantias para esse efeito, poderão obter adiantamento sobre a matéria-prima a adquirir ao longo do ano. Esses adiantamentos são posteriormente regularizados na medida em que ocorram as entregas de madeira ao Grupo.

A evolução verificada nos incentivos financeiros a receber detalha-se como segue:

Valores em Euros	2017	2016
Saldo em 1 de Janeiro	58 870	-
Reforço / (Regularização)	-	636 421
Atribuições	-	-
Recebimentos	-	-
Saldo em 30 de junho	58 870	636 421
Restantes trimestres		(577 551)
Saldo em 31 de dezembro		58 870

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, as rubricas de Acréscimos de proveitos e Gastos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Acréscimos de proveitos		
Juros a receber	70 878	-
Vendas de energia	13 435 268	-
Outros	5 389 321	1 087 929
	18 895 467	1 087 929
Custos diferidos		
Planos pós-emprego (Nota 27)	-	-
Rendas	3 136 889	3 157 699
Seguros	3.206.526	483 582
Outros	590 910	46 030
	6 934 325	3 687 311
	25 829 792	4 775 240

22. ESTADO

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, não existiam dívidas em situações de mora com o Estado e outros entes públicos.

Os saldos com estas entidades detalham-se como segue:

Ativos correntes

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o valor acrescentado - reemb. pedidos	55 045 316	49 556 436
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	2 766 920	9 824 442
Valores pendentes de reembolso (processos fiscais decididos a favor do grupo)	8 777 332	10 238 472
	66 589 568	69 619 349

O montante de reembolsos pedidos em 30 de junho de 2017 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Mai/2017	Jun/2017	Total
The Navigator Company, S.A.	21 878 687	17 414 302	39 292 989
Navigator Abastecimento de Madeira, ACE	8 000 000	-	8 000 000
Bosques do Atlântico, S.L.	-	7 752 327	7 752 327
	29 878 687	25 166 630	55 045 316

Até à emissão deste relatório, haviam sido recebidos Euros 21 878 687 dos montantes em aberto em 30 de junho de 2017.

O montante de reembolsos pedidos em 31 de dezembro de 2016 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Nov/2016	Dez/2016	Total
Navigator Fine Paper, S.A.	19 897 644	24 075 341	43 972 985
Bosques do Atlântico, S.L.	-	5 583 451	5 583 451
	19 897 644	29 658 792	49 556 436

Todos estes valores foram recebidos no decurso do primeiro semestre de 2017.

Passivos correntes

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Estado e Outros entes Públicos		
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	33 071 721	42 155 907
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	4 425 674	3 072 408
Imposto sobre o valor acrescentado - IVA	23 493 954	31 794 573
Contribuições para a Segurança Social	3 642 465	2 447 250
Responsabilidades adicionais de imposto	1 465 022	1 465 022
Outros	701 061	162 901
	66 799 896	81 098 059

Conforme referido anteriormente, a partir de 1 de julho de 2015 a The Navigator Company e todas as empresas do grupo residentes em Portugal passaram a integrar o grupo fiscal liderado pela The Navigator Company, S.A.. Desta forma, apesar de apurarem e registarem o

imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual, as empresas do Grupo registam a respetiva responsabilidade como devida à líder do grupo fiscal, a quem compete o apuramento global e a autoliquidação do imposto (Nota 11).

A rubrica de Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas – IRC decompõe-se do seguinte modo:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
IRC (Nota 11)	22 039 892	41 728 178
Pagamentos por conta	-	(950 333)
Retenções na fonte	(13 775)	(6 895)
IRC pago do período 01/01/2016 a 30/06/2016	-	(11 058 747)
IRC - Decreto-Lei n.º 66/2016 (Regime de Reavaliação)	10 471 202	10 471 202
Outros valores a (receber)/Pagar	574 403	1 972 502
Saldo final	33 071 721	42 155 907

Os outros valores a pagar respeitam, essencialmente, ao montante de imposto sobre o rendimento a pagar da subsidiária do Grupo Navigator sediada na Bélgica.

A movimentação das provisões para responsabilidades adicionais, em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, apresenta-se conforme segue (Nota 11):

Valores em Euros	2017	2016
Em 1 de Janeiro	1 465 022	8 044 968
Aumentos	-	-
Transferências	-	-
Diminuições	-	(12 254 723)
Em 30 de junho	1 465 022	(4 209 755)
Restantes trimestres		5 674 777
Em 31 de dezembro		1 465 022

Os valores relativos a responsabilidades adicionais de imposto detalham-se como segue em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Regime especial de tributação de grupos de sociedades	-	-
Outros	1 465 022	1 465 022
	1 465 022	1 465 022

23. IMPARIDADES EM ATIVOS NÃO CORRENTES E CORRENTES

O movimento ocorrido nesta rubrica no decurso dos exercícios de 2017 e 2016, foi conforme segue:

Valores em Euros	Imparidades			Total
	Inventários (Nota 20)	Clientes (Nota 21)	Outros devedores	
Saldo em 1 de janeiro de 2016	(141 294)	(2 558 647)	(1 565)	(2 701 507)
Reforço (Nota 6)	-	(39 644)	-	(39 644)
Reversões (Nota 5)	3 198	409 228	-	412 426
Utilizações	-	(10 541)	-	(10 541)
Saldo em 30 de junho de 2016	(138.096)	(2.199.604)	(1.565)	(2.339.265)
Reforço (nota 6)	(221.812)	(218.720)	-	(440.532)
Reversões (nota 5)	121.040	5.911	-	126.950
Utilizações	-	17.132	-	17.132
Saldo em 31 de dezembro de 2016	(238.868)	(2.395.281)	(1 565)	(2 635 714)
Reforço (Nota 6)	-	(511 080)	-	(511 080)
Reversões (Nota 5)	-	2 311	-	2 311
Utilizações	-	-	-	-
Saldo em 30 de junho de 2017	(238 868)	(2 904 050)	(1 565)	(3 144 483)

24. CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS

A The Navigator Company é uma Sociedade Aberta com ações cotadas na Euronext Lisboa.

Em 30 de junho de 2017, o capital social da The Navigator Company encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 717 500 000 ações com o valor nominal de 1 Euro cada, das quais 489 973 correspondem a ações próprias.

Estas ações foram maioritariamente adquiridas durante 2008 e 2012, tendo a evolução desta posição evoluído como segue:

Valores em Euros	2017		2016	
	Quant	Valor	Quant	Valor
Ações próprias detidas em janeiro	489 973	1 002 084	50 489 973	96 974 466
Aquisições				
janeiro	-	-	-	-
fevereiro	-	-	-	-
março	-	-	-	-
abril	-	-	(50 000 000)	(95 972 382)
maio	-	-	-	-
junho	-	-	-	-
	-	-	(50 000 000)	(95 972 382)
Ações próprias detidas em junho	489 973	1 002 084	489 973	1 002 084
Restantes trimestres			-	-
Ações próprias detidas em dezembro			489 973	1 002 084

Em Assembleia Geral realizada no dia 19 de abril de 2016 foi deliberada a redução do capital de Euros 767 500 000 para Euros 717 500 000, por extinção de 50 000 000 ações próprias detidas pela Sociedade, com o valor de Euros 50 000 000, sendo o respectivo prémio de aquisição, no valor de Euros 52 259 101 deduzido a reservas.

O valor de mercado das ações próprias detidas em 30 de junho de 2017 ascendia a Euros 1 852 588 (31 de dezembro de 2016: Euros 1 599 762), sendo o seu valor unitário à data de

Euros 3,781 (31 de dezembro de 2016: Euros 3,265) e a capitalização bolsista da empresa a esta data de Euros 2 712 867 500 face a um capital próprio deduzido dos interesses que não controlam de Euros 1 081 803 449.

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 as entidades que detinham posições relevantes no capital da Sociedade detalhavam-se como segue:

Entidade	30-06-2017		31-12-2016	
	Nº Ações	% do Capital	Nº Ações	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241 583 015	33,67%	241 583 015	33,67%
Semapa, SGPS, S.A.	256 033 284	35,68%	256 033 284	35,68%
Outras entidades Grupo Semapa	1 000	0,00%	1 000	0,00%
Zoom Lux S.A.L.R.	15 349 972	2,14%	15 349 972	2,14%
Ações próprias	489 973	0,07%	489 973	0,00%
Fundo de Pensões do Banco BPI	30 412 133	4,24%	30 412 133	4,24%
Norges Bank (the Central Bank of Norway)	15 498 902	2,16%	15 498 902	2,16%
Capital disperso	158 131 721	22,04%	158 131 721	22,04%
Total ações	717 500 000	100,00%	717 500 000	100,00%

25. RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, as rubricas de reservas e resultados transitados detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Reserva de justo valor	(1.856.023)	(7 571 781)
Reserva legal	109.790.475	99 709 036
Reservas de conversão cambial	(1.705.814)	(779 369)
Resultados transitados	163.033.431	205 639 863
	269 262 069	296 997 749

Reserva de justo valor

O montante de Euros 7 525 356, líquido de impostos diferidos no montante de Euros (1 809 598) corresponde ao acréscimo de justo valor dos instrumentos financeiros de cobertura que, em 30 de junho de 2017, estavam valorizados em Euros 1 892 566, positivos (Nota 31), contabilizados em conformidade com o descrito na Nota 1.12.

Os movimentos ocorridos nesta reserva em 2017 e 2016 analisam-se como segue:

Valores em Euros	2017	2016
Reserva de Justo valor		
Saldo em 1 de janeiro	(7 571 781)	(1 869 064)
Reavaliação pelo justo valor	7 491 250	(5 184 988)
Transferido para resultados por maturidade dos instrumentos (Nota 10)	(1 775 492)	(1 309 048)
Saldo em 30 de junho	(1 856 023)	(8 363 100)
Restantes trimestres		791 319
Saldo em 31 de dezembro		(7 571 781)

O saldo final da reserva de justo valor decompõe-se como segue por instrumento financeiro:

Valores em Euros	30-06-2017			31-12-2016		
	Valor bruto	Imposto diferido	Valor líquido	Valor bruto	Imposto diferido	Valor líquido
Cobertura risco taxa de juro	(2 653 365)	729 675	(1 923 689)	(5 173 797)	1 422 794	(3 751 003)
Cobertura risco cambial	2 906 381	(799 255)	2 107 126	(837 941)	230 434	(607 507)
Cobertura risco cambial - Navigator North America	(2 813 048)	773 588	(2 039 460)	(4 432 097)	1 218 827	(3 213 270)
	(2 560 032)	704 009	(1 856 023)	(10 443 835)	2 872 055	(7 571 781)

Reserva legal

O Código das Sociedades Comerciais estabelece que, pelo menos, 5% do resultado líquido anual tem de ser destinado ao reforço da reserva legal até que esta represente pelo menos 20% do capital. Esta reserva não é distribuível a não ser em caso de liquidação da The Navigator Company, S.A., mas pode ser utilizada para absorver prejuízos depois de esgotadas as outras reservas, ou incorporada no capital.

Reserva de conversão cambial

Esta rubrica inclui a diferença da conversão cambial de todos os ativos e passivos do Grupo expressos em moeda estrangeira para euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data da demonstração da posição financeira e detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Portucel Soporcel North América (USD)	2.654.739	7 431 577
Navigator Switzerland (CHF)	(33 479)	(52 424)
Navigator Paper Company UK (GBP)	11 663	11 663
Navigator Eurasia (TYR)	799	799
Portucel Soporcel Afrique du Nord (MAD)	395	395
Portucel Soporcel Poland (PLN)	(2 863)	(2 863)
Portucel Moçambique (MZM)	(5 888 322)	(6 189 240)
Colombo Energy (USD)	1 551 254	(1 979 276)
	(1 705 814)	(779 369)

Outras reservas e Resultados transitados

Por via das disposições legais em vigor, as demonstrações financeiras individuais da The Navigator Company são preparadas de acordo com os Princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal (PCGAP). No entanto, para efeitos de apresentação das demonstrações financeiras consolidadas ao Mercado, a empresa utiliza as IFRS conforme adotadas na União Europeia.

Em 30 de junho de 2017, a reconciliação dos capitais próprios entre estes dois conjuntos de princípios contabilísticos analisa-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017		
	Capital / Lucros retidos de exercícios anteriores	Resultado líquido do exercício	Total
Demonstrações financeiras individuais (PCGAP)	861 710 259	77 907 207	939 617 466
Regime de reavaliação	(112 310 270)	-	(112 310 270)
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	236 421 608	18 074 645	254 496 253
Interesses que não controlam	2 272 606	61 612	2 334 218
Demonstrações financeiras consolidadas (IFRS)	988 094 203	96 043 464	1 084 137 667

Esta análise detalhava-se como segue em 31 de dezembro de 2016:

Valores em Euros	31-12-2016		
	Capital / Lucros retidos de exercícios anteriores	Resultado líquido do exercício	Total
Demonstrações financeiras individuais (PCGAP)	919 883 395	201 628 776	1 121 512 171
Regime de reavaliação	(124 230 998)	-	(124 230 998)
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	218 514 925	15 201 004	233 715 929
Interesses que não controlam	1 600 948	671 658	2 272 606
Demonstrações financeiras consolidadas (IFRS)	1 015 768 271	217 501 437	1 233 269 708

Sendo as demonstrações financeiras individuais as relevantes do ponto de vista de determinação da capacidade de distribuição de resultados da empresa, essa capacidade é medida tendo por base os lucros retidos e outras reservas calculadas de acordo com os PCGAP. Recorde-se que a transição para os IAS/ IFRS foi efetuada nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo com referência a 1 de janeiro de 2005, reportando-se a conversão das demonstrações financeiras individuais da The Navigator Company para SNC a 1 de janeiro de 2010, o que, em conjunto com os diferentes critérios e conceitos existentes entre os dois normativos, justifica o diferencial de valor dos capitais próprios entre as duas demonstrações financeiras.

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, o montante distribuível aos acionistas detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Lucros retidos de exercícios anteriores	291.753.235	350.212.955
Reserva alocada a acções próprias	(1.002.084)	(1.002.084)
	290.751.151	349.210.871
Resultado líquido do exercício	77.907.207	201.628.776
Reserva legal mínima a constituir	(3.895.360)	(10.081.439)
	74.011.847	191.547.337
	364.762.998	540.758.208
Limitação legal decorrente da aplicação das disposições do Código das Sociedades Comerciais	(265.303.232)	(246.537.987)
Montante Distribuível	99.459.766	294.220.221

A distribuição de resultados até 31 de Dezembro de 2017 tem uma limitação adicional de Euros 38 953 603 por via do artigo 297º do Código das Sociedades Comerciais, não considerada no quadro acima.

26. IMPOSTOS DIFERIDOS

Em 2017 e 2016, o movimento ocorrido nos ativos e passivos por impostos diferidos, foi conforme segue:

Valores em Euros	1 de janeiro de	Demonstração dos resultados		Capital próprio	30 de junho de
	2017	Aumentos	Reduções		2017
Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos					
Provisões tributadas	1 328 771	-	-	-	1 328 771
Ajustamentos de ativos fixos tangíveis	110 794 106	-	(8 026 557)	-	102 767 550
Instrumentos financeiros	8 859 457	-	-	(6 580 356)	2 279 102
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	30 432 332	6 519 884	(4 107 201)	-	32 845 016
Valorização das florestas em crescimento	-	-	-	-	-
Subsídios ao Investimento	9 308 071	-	(729 372)	-	8 578 700
	160 722 738	6 519 884	(12 863 129)	(6 580 356)	147 799 137
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos					
Reavaliação de Ativos fixos tangíveis	(37 905)	-	-	-	(37 905)
Benefícios de reforma	(16 361)	(164)	-	(114)	(16 639)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(144 728)	-	-	-	(144 728)
Valorização das florestas em crescimento	(3 979 927)	(5 474 789)	-	-	(9 454 716)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(2 640 661)	-	2 640 661	-	-
Subsídios ao Investimento	(1 270 679)	(8 610 780)	-	180 254	(9 701 206)
Extensão da vida útil dos ativos fixos tangíveis	(209 580 756)	(12 143 108)	964 696	-	(220 759 168)
	(217 671 019)	(26 228 841)	3 605 357	180 140	(240 114 362)
Valores refletidos no balanço					
Ativos por impostos diferidos	44 198 753	1 792 968	(3 537 360)	(1 809 598)	40 644 762
Incentivos fiscais ao investimento	-	-	-	-	-
	44 198 753	1 792 968	(3 537 360)	(1 809 598)	40 644 762
Passivos por impostos diferidos	(59 859 532)	(7 212 931)	991 473	49 538	(66 031 451)
	(59 859 532)	(7 212 931)	991 473	49 538	(66 031 451)

Valores em Euros	1 de janeiro de	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de dezembro de
	2016	Aumentos	Reduções		2016
Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos					
Provisões tributadas	257 908	1 118 830	(47 967)	-	1 328 771
Ajustamentos de ativos fixos tangíveis	99 675 505	32 178 197	(21 059 596)	-	110 794 106
Instrumentos financeiros	2 263 058	-	-	6 596 399	8 859 457
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	25 439 698	5 078 787	(86 153)	-	30 432 332
Valorização das florestas em crescimento	1 275 824	-	(1 275 824)	-	-
Subsídios ao Investimento	10 766 964	-	(1 458 893)	-	9 308 071
	139 678 958	38 375 814	(23 928 433)	6 596 399	160 722 738
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos					
Reavaliação de Ativos fixos tangíveis	(6 748 157)	-	6 710 252	-	(37 905)
Benefícios de reforma	(2 137 958)	(394)	8 949 104	(6 827 114)	(16 361)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(234 446)	-	-	89 718	(144 728)
Valorização das florestas em crescimento	-	(3 979 927)	-	-	(3 979 927)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	-	(2 652 963)	12 301	-	(2 640 661)
Subsídios ao Investimento	(11 991 792)	(319 179)	10 535 135	505 157	(1 270 679)
Extensão da vida útil dos ativos fixos tangíveis	(299 964 933)	(9 290 037)	99 674 214	-	(209 580 756)
	(321 077 287)	(16 242 499)	125 881 007	(6 232 239)	(217 671 019)
Valores refletidos no balanço					
Ativos por impostos diferidos	38 411 713	10 553 349	(6 580 319)	1 814 010	44 198 753
Incentivos fiscais ao investimento	12 522 612	-	(12 522 612)	-	-
	50 934 325	10 553 349	(19 102 931)	1 814 010	44 198 753
Passivos por impostos diferidos	(88 296 253)	(4 466 687)	34 617 277	(1 713 868)	(59 859 532)
	(88 296 253)	(4 466 687)	34 617 277	(1 713 868)	(59 859 532)

Na mensuração dos impostos diferidos em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, foi utilizada a taxa de 27,50%.

27. BENEFÍCIOS A EMPREGADOS

27.1. Introdução

Até 2013, coexistiram nas empresas do Grupo diversos planos de complemento de pensões de reforma e de sobrevivência, bem como de prémios de reforma, existindo, para determinadas categorias de trabalhadores ativos, planos com carácter supletivo em relação aos abaixo descritos, igualmente com património autónomo afeto à cobertura dessas responsabilidades adicionais.

Nos termos do Regulamento dos Benefícios Sociais em vigor, os empregados do quadro permanente da The Navigator Company que optaram por não transitar para o Plano de contribuição definida, bem como os reformados à data da transição de 1 de janeiro de 2009 e a partir de 1 de janeiro de 2014, os ex-Colaboradores da Navigator Paper Figueira (ex-Soporcel), Navigator Forest Portugal (ex-PortucelSoporcel Florestal), RAIZ, Empremédia e Navigator Lusa (ex-PortucelSoporcel Lusa), têm direito, após a passagem à reforma ou em situação de invalidez, a um complemento mensal de pensão de reforma ou de invalidez. Esse complemento está definido de acordo com uma fórmula que tem em consideração a remuneração mensal ilíquida atualizada para a categoria profissional do empregado à data da reforma e o número de anos de serviço, no máximo de 30 (máximo de 25 para a Navigator Paper Figueira, Navigator Forest Portugal, Empremédia, Navigator Lusa e RAÍZ), sendo ainda garantidas pensões de sobrevivência ao cônjuge e a descendentes diretos.

Para cobrir esta responsabilidade, foram constituídos fundos de pensões autónomos, geridos por entidade externa, estando os ativos dos fundos repartidos por cada uma das empresas.

Em 2010 e 2013, respetivamente, o Grupo concluiu os passos e obteve do Regulador as autorizações tendentes à conversão dos Planos de benefícios pós-emprego da The Navigator Company e da Navigator Paper Figueira, Navigator Forest Portugal, Empremédia, Navigator Lusa e RAIZ em planos de contribuição definida. Esta conversão opera para os atuais Colaboradores das empresas e salvaguarda os direitos à data da transição. Os direitos adquiridos por ex-Colaboradores e pensionistas no momento da sua saída da empresa por mudança de emprego ou passagem à reforma mantêm-se inalterados.

Não obstante, na sequência de um processo negocial com os seus Colaboradores, fruto das referidas alterações ao fundo de pensões, a Navigator Paper Figueira permitiu que, até ao dia 16 de janeiro de 2015 os Colaboradores no ativo a 1 de janeiro de 2014 optassem por uma das seguintes alternativas:

- i) Alternativa A – Plano com salvaguarda de benefícios, ou
- ii) Alternativa B – Plano de contribuição definida puro.

A opção conferida aos Colaboradores no início de 2015 teve por referência a situação em 31 de dezembro de 2013, ou seja, visou olvidar as alterações entretanto promovidas ao plano de pensões da Navigator Paper Figueira, simulando que esta mesma opção havia sido conferida aquando da conversão, em 1 de janeiro de 2014, do plano de pensões de benefício definido num plano de pensões de contribuição definida.

Alternativa A – Plano com salvaguarda de benefícios

Em traços gerais, os Colaboradores que optaram pela alternativa A mantêm a opção, à data da reforma, pelo plano de benefício definido que esteve em vigor até 31 de dezembro de 2013 com base na antiguidade àquela data, passando igualmente após esta data a beneficiar de um plano de contribuição definida, até perfazerem 25 anos de antiguidade na Empresa.

De um ponto de vista prático, a opção por esta alternativa garante aos Colaboradores a possibilidade de beneficiarem de duas contas autónomas:

- I. **Conta 1:** que inclui uma contribuição inicial que corresponde às importâncias entregues ao fundo de pensões no âmbito do anterior plano de benefício definido no montante das responsabilidades por serviços passados calculadas em 31 de dezembro de 2013, bem como as contribuições mensais efetuadas pela Empresa durante o exercício de 2014 para o plano de contribuição definida; e,
- II. **Conta 2:** que abrange as contribuições mensais futuras da Empresa, no montante correspondente a 2% do salário pensionável, a efetuar até que os Colaboradores completem 25 anos de antiguidade na Navigator Paper Figueira.

O saldo da Conta 1 será afeto à cobertura de responsabilidades associadas a um benefício definido (que se traduz no recebimento de uma pensão correspondente às responsabilidades existentes no plano anterior de benefício definido calculadas em 31 de dezembro de 2013) caso os Colaboradores abrangidos pela Alternativa A acionem a Cláusula de Salvaguarda.

Os Colaboradores que optem pelo exercício da Cláusula de Salvaguarda beneficiarão ainda de uma renda vitalícia que será adquirida junto de uma entidade seguradora, com recurso ao saldo acumulado na Conta 2.

Caso os Colaboradores não optem pelo exercício da Cláusula de Salvaguarda, o benefício que os mesmos poderão auferir corresponderá àquele que resulte da renda vitalícia adquirida junto de uma entidade seguradora, através da entrega dos montantes acumulados na Conta 1 e na Conta 2.

Ou seja, os benefícios obtidos pelos Colaboradores que não optem pelo exercício da Cláusula de Salvaguarda corresponderão àqueles que resultariam num plano de contribuição definida, sendo o valor das contribuições o correspondente ao somatório das contribuições “depositadas” na Conta 1 e na Conta 2 (sem qualquer ajustamento/ atualização atuarial).

Alternativa B – Plano de contribuição definida puro

Os Colaboradores que optaram pela Alternativa B terão acesso a um plano de contribuição definida, no âmbito do qual a Empresa efetuará contribuições mensais correspondentes a 4% do respetivo salário pensionável, mantendo-se estas contribuições até ao momento da reforma ou cessação do contrato de trabalho, sem qualquer limitação.

Assim, no âmbito desta alternativa, os Colaboradores beneficiarão de uma única conta, a qual será composta pelo saldo acumulado das seguintes contribuições:

- Contribuição inicial, correspondente às responsabilidades por serviços passados, calculadas com referência a 31 de dezembro de 2013 ao abrigo do anterior plano de benefício definido, com um prémio de 25%;
- Contribuições efetuadas pela Navigator Paper Figueira durante o exercício de 2014; e
- Contribuições futuras a efetuar pela Navigator Paper Figueira à taxa de 4%.

O benefício que será auferido pelos Colaboradores que, até 16 de janeiro de 2015, tenham optado por esta alternativa, corresponderá ao valor da renda vitalícia que seja possível comprar junto de uma seguradora com recurso à totalidade das contribuições acumuladas na conta de cada colaborador à data da reforma.

O Grupo mantém ainda responsabilidades com Planos de benefício pós-emprego de benefício definido para o grupo de Colaboradores da The Navigator Company que optaram por não

aceitar a conversão do seu plano em contribuição definida, representando este universo 13 indivíduos (31 de dezembro de 2016: 13 indivíduos), para além dos ex-Colaboradores, reformados ou, quando aplicável, com direitos adquiridos.

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 a cobertura das responsabilidades das empresas pelos ativos dos fundos detalha-se como segue:

Valores em Euros	Nº de beneficiários	30-06-2017	Nº de beneficiários	31-12-2016
Responsabilidades por serviços passados				
- Ativos, incluindo contas individuais	548	59 484 388	570	62 591 075
- Ex-Colaboradores	123	19 542 309	88	17 035 183
- Aposentados	475	70 436 352	443	69 251 641
Valor de mercado dos fundos		(142 263 403)		(142 420 782)
	1 146	7 199 646	1 101	6 457 116
Insuficiência / (sobrefinanciamento) de fundos		7 199 646		6 457 116

O número de Colaboradores ativos beneficiários dos fundos de pensões em 30 de junho de 2017 é de 548 (31 de dezembro de 2016: 570), face a um universo total de 3 092 Colaboradores (3 111 em 2016), sendo que em 2017 foi negociado com o sindicato de algumas empresas a criação de novos planos de pensões cuja responsabilidade já se encontra reconhecida no balanço.

Em 30 de junho de 2017 o montante de responsabilidades afetas a planos de benefícios pós-emprego respeitantes a um Administrador não Executivos do Grupo Navigator, ascendia a Euros 1 046 761 (31 de dezembro de 2016: Euros 1 669 240).

27.2. Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades

Os estudos atuariais desenvolvidos por entidade independente, com referência a 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, para efeitos de apuramento nessas datas das responsabilidades acumuladas, tiveram por base os seguintes pressupostos:

	30-06-2017	31-12-2016	Verificado	
			2017	2016
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80	-	-
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90	-	-
Taxa de crescimento salarial	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Taxa de juro técnica	2,00%	2,00%	-	-
Taxa de remuneração dos ativos dos planos	2,00%	2,00%	1,46%	3,74%
Taxa de crescimento das pensões	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%

As taxas de desconto utilizadas neste cálculo foram selecionadas por referência às taxas de rendimento de um cabaz de obrigações, nomeadamente o *Markit iBoxx Eur Corporates AA 10+*, tendo sido selecionadas as obrigações com maturidade e *rating* apropriados, atendendo ao montante e ao período de ocorrência dos fluxos monetários associados aos pagamentos dos benefícios aos Colaboradores.

A tabela abaixo apresenta informação histórica para um período de cinco anos sobre o valor atual das responsabilidades, o valor de mercado dos fundos, as responsabilidades não financiadas e os ganhos e perdas atuariais líquidos. O detalhe desta informação nos exercícios de 2012 a 2017 é como segue:

Valores em Euros	2012	2013	2014	2015	2016	06-2017
V. presente das obrigações dos BD	122 365 002	65 657 042	70 188 472	139 312 363	148 877 898	149 463 049
Justo valor dos ativos do plano	117 050 324	69 558 535	71 666 181	143 067 688	142 420 782	142 263 403
Excedente /(défice)	(5 314 678)	3 901 493	1 477 709	3 755 326	(6 457 116)	(7 199 646)

27.3. Complementos de pensões de reforma e sobrevivência

A evolução verificada nas responsabilidades com planos de complemento de pensões de reforma e sobrevivência em 2017 e 2016 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2017	2016
Responsabilidade no início do período	148 877 898	139 312 363
Remensuração (desvios atuariais)	259 350	432 754
Gasto reconhecido na Demonstração dos Resultados	2 492 203	2 732 837
Pensões pagas	(2 166 402)	(2 099 328)
Saldo em 30 de Junho	149.463.049	140.378.625
Restantes trimestres		8.499.273
Saldo em 31 de Dezembro		148.877.898

O património dos fundos afetos ao financiamento das responsabilidades acima referidas teve a seguinte evolução, em 2017 e 2016:

Valores em Euros	2017	2016
Valor no início do exercício	142 420 782	143 067 688
Rendimento esperado no exercício	1 424 179	1 763 479
Remensuração (desvios atuariais)	584 844	(2 580 406)
Pensões pagas	(2 166 402)	(2 099 328)
Saldo em 30 de Junho	142.263.403	140.151.433
Restantes trimestres		2.269.349
Saldo em 31 de Dezembro		142.420.782

Considerando também os ativos afetos à contribuição definida de Euros 52 330 252, os ativos do fundo de pensões estão sob a gestão da Schrodgers (25%), BlackRock (23%), Credit Suisse (24%) e BMO (28%), conforme detalhe que se segue:

Valores em Euros	2017	2016
Benefício Definido e Conta 1:		
Ocidental - Pensões	263 846	509 857
Schrodgers	49 285 176	48 380 746
BlackRock	45 377 388	45 254 916
Conta 1 - Credit Suisse	47 336 992	48 275 263
Total Benefício Definido e Conta 1	142 263 403	142 420 782
Contribuição Definida (BMO):		
Sub-fundo Defensivo	8 736 438	9 592 386
Sub-fundo Conservador	25 130 786	26 890 076
Sub-fundo Dinâmico	13 925 686	14 673 272
Sub-fundo Agressivo	4 537 342	4 739 254
Total Contribuição Definida	52 330 252	55 894 988
	194 593 655	198 315 770

Estes fundos eram compostos pelos seguintes ativos, com referência a 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Obrigações	100 653 372	91 637 090
Ações	39 741 204	31 060 558
Liquidez	1 604 981	19 213 277
Outras aplicações - curto prazo	249 071	495 530
Imobiliário	14 775	14 327
	142 263 403	142 420 782

Dos ativos que compõem o fundo, encontram-se cotados em mercado regulamentado a totalidade das ações e obrigações apresentadas.

O efeito nos resultados dos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 decorrentes destes planos detalham-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016
Planos de Benefício Definido		
Serviços correntes	1 069 026	1 050 803
Custo dos juros	1 423 177	1 682 034
Retorno esperado dos Ativos dos planos	(1 424 179)	(1 763 479)
Outros	(309 548)	(15 935)
	758 476	953 423
Planos de Contribuição Definida		
Contribuições do exercício	669 528	625 842
	669 528	625 842
Gastos do exercício	1 428 004	1 579 265

A rubrica de Custos com serviços correntes inclui Euros 10 266 correspondente a um Administrador não Executivo (2016: Euros 17 115).

28. PROVISÕES

Em 2017 e 2016, verificaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos Judiciais	Processos Fiscais	Outras	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2016	2 626 048	56 214 594	364 951	59 205 593
Variação de perímetro	-	-	-	-
Aumentos (Nota 6)	291 007	-	2 770 107	3 061 114
Reposições (Nota 6)	(965)	(1 662 828)	1 102	(1 662 691)
Transferências /Regularizações	(1 102)	(5 660 114)	309 927	(5 351 289)
Saldo em 30 de junho de 2016	2 914 988	48 891 652	3 446 087	55 252 727
Variação de perímetro	-	-	-	-
Aumentos (Nota 6)	1 562 053	1 118 830	(2 770 107)	(89 224)
Reposições (Nota 6)	(2 550 149)	1 662 828	(1 102)	(888 423)
Transferências /Regularizações	373 452	(22 924 846)	(674 878)	(23 226 272)
Saldo em 31 de dezembro de 2016	2 300 344	28 748 464	-	31 048 808
Variação de perímetro	-	-	-	-
Aumentos (Nota 6)	200 691	-	-	200 691
Reposições (Nota 6)	(11 074)	-	-	(11 074)
Transferências /Regularizações	3 064	(4 317 695)	-	(4 314 631)
Saldo em 30 de junho de 2017	2 493 025	24 430 769	-	26 923 794

O montante das provisões para processos fiscais decorre de uma avaliação prudente efetuada pelo Grupo com referência à data da Demonstração da posição financeira, quanto a potenciais divergências com a Administração Tributária, tendo em conta os recentes desenvolvimentos destes processos.

29. PASSIVOS REMUNERADOS E OUTROS PASSIVOS

29.1 Passivos remunerados

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os passivos remunerados detalham-se como segue:

30-06-2017						
Valores em Euros	Montante	Montante em dívida	Vencimento	Taxa de juro	Corrente	Não Corrente
Empréstimos por obrigações						
Portucel 2015-2023	200.000.000	200.000.000	Setembro 2023	Taxa variável indexada à Euribor	-	200.000.000
Portucel 2016-2021	100.000.000	100.000.000	Abril 2021	Taxa Fixa	-	100.000.000
Portucel 2016-2021	45.000.000	45.000.000	Agosto 2021	Taxa variável indexada à Euribor	-	45.000.000
Comissões		(1.590.724)				(1.590.724)
Banco Europeu de Investimento						
Empréstimo BEI Ambiente A	13.928.571	13.928.571	Dezembro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	9.285.715	4.642.856
Empréstimo BEI Ambiente B	13.333.333	13.333.333	Junho 2021	Taxa variável indexada à Euribor	3.333.333	10.000.000
Empréstimo BEI Energia	53.125.000	53.125.000	Dezembro 2024	Taxa variável indexada à Euribor	7.083.333	46.041.667
Empréstimo BEI Cacia	25.000.000	25.000.000	Maio 2028	Taxa Fixa	-	25.000.000
Programa de Papel Comercial						
Programa de Papel Comercial 125M	125.000.000	125.000.000	Maio 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	125.000.000
Programa de Papel Comercial 70M	70.000.000	70.000.000	Abril 2021	Taxa Fixa	-	70.000.000
Programa de Papel Comercial 50M	50.000.000	50.000.000	Novembro 2017	Taxa variável indexada à Euribor	50.000.000	-
Programa de Papel Comercial 75M	75.000.000	75.000.000	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	75.000.000
Programa de Papel Comercial 50M	50.000.000	20.000.000	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	20.000.000
Programa de Papel Comercial 100M	100.000.000	25.000.000	Março 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	25.000.000
Comissões		(448.113)				(448.113)
Linhas bancárias						
Linha curto prazo 20M	20.450.714	-			-	-
Linha curto prazo Usd	9.407.338	6.208.843			6.208.843	-
Subsídios reembolsáveis						
Subsídios reembolsáveis	-	4.237.695				4.237.695
		823.794.605			75.911.224	747.883.381
31-12-2016						
Valores em Euros	Montante Disponível	Montante em dívida	Vencimento	Taxa de juro	Corrente	Não Corrente
Empréstimos por obrigações						
Portucel 2015-2023	200.000.000	200.000.000	Setembro 2023	Taxa variável indexada à Euribor	-	200.000.000
Portucel 2016-2021	100.000.000	100.000.000	Maio 2021	Taxa Fixa	-	100.000.000
Portucel 2016-2021	45.000.000	45.000.000	Agosto 2021	Taxa variável indexada à Euribor	-	45.000.000
Comissões		(2.109.198)				(2.109.198)
Banco Europeu de Investimento						
Empréstimo BEI Ambiente A	18.571.429	18.571.429	Dezembro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	9.285.714	9.285.714
Empréstimo BEI Ambiente B	15.000.000	15.000.000	Junho 2021	Taxa variável indexada à Euribor	3.333.333	11.666.667
Empréstimo BEI Energia	56.666.667	56.666.667	Dezembro 2024	Taxa variável indexada à Euribor	7.083.333	49.583.333
Empréstimo BEI Cacia	25.000.000	25.000.000	Maio 2028	Taxa Fixa	-	25.000.000
Programa de Papel Comercial						
Programa de Papel Comercial 125M	125.000.000	125.000.000	Maio 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	125.000.000
Programa de Papel Comercial 70M	70.000.000	70.000.000	Maio 2021	Taxa Fixa	-	70.000.000
Programa de Papel Comercial 50M	50.000.000	50.000.000	Novembro 2017	Taxa variável indexada à Euribor	50.000.000	-
Programa de Papel Comercial 75M	75.000.000	-	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	-
Programa de Papel Comercial 50M	50.000.000	-	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	-
Programa de Papel Comercial 100M	100.000.000	-	Março 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	-
Comissões		(560.476)				(560.476)
Linhas bancárias						
Linha curto prazo 20M	20.450.714	-			-	-
Subsídios reembolsáveis						
Subsídios reembolsáveis	-	5.692.866				5.692.866
		708.261.286			69.702.381	638.558.905

A 13 de maio de 2016, a The Navigator Company procedeu ao reembolso antecipado do remanescente empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%, com vencimento em 2020, no montante de 150 milhões de euros, em acréscimo aos 200 milhões de euros já reembolsados em setembro de 2015. Simultaneamente, a empresa concretizou novas operações de financiamento, nomeadamente um empréstimo obrigacionista de Euros 100

milhões, um papel comercial de Euros 70 milhões, ambos com um prazo de 5 anos, e emitiu um financiamento com o Banco Europeu de Investimento, num montante de Euros 25 milhões e maturidade em 2028. No segundo semestre de 2016, a empresa concretizou mais duas operações de financiamento, foi contratada e desembolsada uma nova emissão obrigacionista, de Euros 45 milhões a 5 anos e um novo Programa de Papel Comercial de curto prazo no montante de Euros 50 milhões.

No decorrer do primeiro semestre de 2017, o Grupo contratou uma operação de financiamento nos Estados Unidos da América. Assim foi contratada uma linha de curto prazo, pelo valor de USD 10 milhões com maturidade em Fevereiro de 2018.

Em 30 de Junho de 2017, o custo médio da dívida, considerando a taxa de juro, os encargos com comissões anuais e as operações de cobertura era de 1,72% (a 31 de Dezembro de 2016 era de 1.7%).

Os prazos de reembolso relativamente ao saldo registado em financiamentos não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Não corrente		
1 a 2 anos	19 297 220	19 702 382
2 a 3 anos	138 194 445	11 805 556
3 a 4 anos	348 194 442	138 194 445
4 a 5 anos	9 861 111	232 220 643
Mais de 5 anos	234 375 000	239 305 554
	749 922 218	641 228 580
Comissões	(2 038 837)	(2 669 675)
	747 883 380	638 558 905

Em 30 de Junho de 2017, o Grupo tinha contratados Programas de Papel Comercial e linhas de crédito disponíveis e não utilizadas de Euros 105 000 000 (31 de Dezembro de 2016: Euros 245 450 714).

Em 30 de Junho de 2017 e 31 de Dezembro de 2016, a dívida líquida remunerada do Grupo detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Dívida a terceiros sujeita a juros		
Não corrente	747.883.381	638.558.905
Corrente	75.911.224	69.702.381
	823.794.605	708.261.286
Caixa e seus equivalentes		
Numerário	112.415	82.184
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	44.778.973	15.536.694
Outras aplicações de tesouraria	41.008.895	51.922.710
	85.900.284	67.541.588
Dívida líquida remunerada	737.894.321	640.719.698

O Grupo tem uma política rigorosa de aprovação das suas contrapartes financeiras, limitando a sua exposição de acordo com uma análise individual de risco e com *plafonds* previamente aprovados. Para além destes limites, existe também uma política de diversificação aplicada ao número de contrapartes do Grupo. Em 30 de junho de 2017, o Grupo não tinha qualquer depósito a prazo em Instituições Financeiras. O montante de Euros 41 007 687 da rubrica de outras aplicações de tesouraria encontra-se aplicado num portfólio de obrigações de emitentes com *rating* adequado.

A evolução da dívida líquida remunerada do Grupo, nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 é como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016	Restantes trimestres	31-12-2016
<i>Em 1 de Janeiro</i>	640 719 698	654 491 758	-	654 491 758
Pagamentos com emissão de dívida	2.038.837	2 535 022	134 653	2 669 675
Pagamento de juros	6.218.851	15 587 633	8 928 248	24 515 881
Recebimento de juros	(1.516.869)	(1 380 972)	(3 525 240)	(4 906 212)
Pagamento de dividendos e distribuição de reservas	170.003.077	170 004 583	-	170 004 583
Aquisição de ações próprias	-	-	-	-
Recebimentos relativos a atividades de investimento	-	-	(4 438 520)	(4 438 520)
Pagamentos relativos a investimentos financeiros	-	-	-	-
Pagamentos relativos a ativos fixos tangíveis	42.585.563	48.214.720	32 970 557	81 185 277
Efeitos cambiais acumulados	3.345.672	11.622.665	(861 370)	10 761 295
Recebimento de dividendos	-	-	-	-
Recebimentos líquidos da atividade operacional	(125.500.508)	(107 907 899)	(185 656 140)	(293 564 039)
Variação da dívida líquida	97 174 624	138 675 753	(152 447 812)	(13 772 060)
Em 30 de Junho 2017	737 894 322	793 167 511	(152 447 812)	640 719 698

Ou, de outro modo, a variação da dívida líquida remunerada do Grupo nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 foi como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2017	6 meses 30-06-2016	Restantes trimestres	31-12-2016
Resultado líquido do período	96 046 094	85 249 019	131 580 760	216 829 779
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	74 766 617	85 955 527	80 705 596	166 661 123
Provisões líquidas	189 617	1 398 423	(977 647)	420 776
	171 002 328	172 602 969	211 308 709	383 911 678
Variação do fundo de maneo	(12 586 007)	(47 462 466)	21 780 522	(25 681 944)
Variação de perímetro de consolidação	-	-	-	-
Variação líquida dos ativos fixos tangíveis	(34 015 002)	(73 597 692)	(67 268 365)	(140 866 057)
Dividendos e reservas distribuídas	(170 003 077)	(170 004 583)	-	(170 004 583)
Aquisição de ações próprias	-	-	-	-
Variação na responsabilidade líquida com Planos de benefícios a empregados	742 530	(227 192)	(9 472 828)	(9 700 020)
Outras variações nos capitais próprios	4 828 922	(9 038 916)	(13 101 735)	(22 140 651)
Variação com encargos com emissão de obrigações	630 837	2 260 471	(134 652)	2 125 819
Outras variações em ativos e passivos não correntes	(57 775 154)	(13 208 343)	9 336 162	(3 872 182)
Variação da dívida líquida (Free CashFlow)	(97 174 624)	(138 675 753)	152 447 813	13 772 060

29.2 Outros passivos

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, a rubrica de Outros passivos não correntes detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Não corrente		
Subsídios	28.288.572	31 202 382
Equipamentos	108.935	2 098 759
	28 397 507	33 301 140

O valor dos subsídios corresponde aos subsídios ao investimento descritos na Nota 9, no que diz respeito à sua componente não corrente.

Locação financeira – IFRIC 4

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 o Grupo utilizava os seguintes bens reconhecidos na demonstração da posição financeira via *IFRIC 4*:

Valores em Euros	30-06-2017		
	Valor aquisição	Depreciação acumulada	Valor líquido contabilístico
Equipamentos - Omya	14.000.000	(11.351.352)	2 648 648
	14 000 000	(11 351 352)	2 648 648

Valores em Euros	31-12-2016		
	Valor aquisição	Depreciação acumulada	Valor líquido contabilístico
Equipamentos - Omya	14 000 000	(10 972 973)	3 027 027
	14 000 000	(10 972 973)	3 027 027

A responsabilidade não corrente e corrente relativa a estes equipamentos encontra-se registada nas rubricas de Outros passivos e Valores a pagar correntes, respetivamente, e detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Não corrente		
Equipamentos	108 935	2 098 759
Corrente (Nota 30)	4 462 611	1 771 221
	4 571 546	3 869 980

Em 2009, com o arranque da nova fábrica de papel, o Grupo reconheceu como um contrato de locação financeira o custo da unidade de produção de Precipitado de Carbonato de Cálcio instalada para o efeito pela Omya, S.A. no complexo industrial do Grupo em Setúbal, para utilização exclusiva daquela nova unidade fabril, revertendo a propriedade dos ativos para a About The Future, S.A. no final do contrato, em 2019.

30. VALORES A PAGAR CORRENTES

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Fornecedores c/c	144 248 057	145 702 873
Fornecedores de imobilizado c/c	4 616 593	13 929 955
Locação financeira (Nota 29)	4 462 611	1 771 221
Fornecedores de empresas relacionadas (Nota 32)	891 985	1 281 101
Accionistas (reservas a distribuir)	80 003 979	-
Instrumentos financeiros derivados (Nota 31)	3 038 558	7 726 140
Outros credores - licenças de emissão CO ₂	2 343 248	4 816 632
Comissões a liquidar por vendas	291 583	245 291
Consolidação fiscal (Semapa)	7 429 319	7 296 382
Outros credores	1 098 503	1 268 749
Acréscimos de gastos	54 396 788	65 409 507
Rendimentos diferidos	7 272 580	6 383 433
	310 093 802	255 831 284

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, as rubricas de Acréscimos de gastos e Rendimentos diferidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Acréscimos de gastos		
Custos com o pessoal - prémio de desempenho	6 797 542	14 884 168
Custos com o pessoal - outros custos	23 624 132	22 125 937
Juros a pagar	2.655.615	3 308 196
Energia, gás e manutenção	-	-
Responsabilidades relativas à aquisição de Matas	-	-
Outros	21 319 499	25 091 205
	54 396 788	65 409 506
Rendimentos diferidos		
Subsídios ao investimento (Nota 9)	5.916.386	5 926 517
Subsídios - licenças de emissão CO ₂	779.239	(28 650)
Outros Subsídios atribuídos	576.955	485 566
	7 272 580	6 383 433

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 os proveitos diferidos com subsídios ao investimento detalhavam-se, por empresa, como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Ao abrigo dos contratos AICEP (Nota 9)		
The Navigator Company, S.A.	-	-
Enerpulp, S.A.	7 972 050	8 746 163
Navigator Pulp Cacia, S.A.	13 950 501	15 102 403
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	807 176	897 543
Navigator Pulp Figueira, S.A.	8 579 079	9 308 451
Navigator Parques Industriais, S.A.	2 136 744	2 166 423
Navigator Paper Figueira, S.A.	206 685	276 120
	33 652 234	36 497 102
Outros		
Raiz	6 721	9 933
Viveiros Aliança, SA	546 001	621 863
	552 723	631 796
	34 204 957	37 128 899

No decurso de 2017 e 2016, a rubrica de subsídios – Licenças de emissão de CO₂ registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	2017	2016
Subsídios - Licenças de emissão CO₂		
Saldo inicial	-	-
Reforço	2 653 398	2 849 117
Utilização	(1 872 429)	(1 444 290)
Saldo em 30 de junho	780.969	1.404.827
Restantes trimestres		(1.404.827)
Saldo em 31 de Dezembro		-

Estes montantes correspondem à atribuição gratuita de licenças de emissão para toneladas de CO₂ a diversas empresas do Grupo (2017: 495 037 e 2016: 504 595).

31. ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS

Estando as suas atividades expostas a uma variedade de fatores de risco financeiro e operacional, o Grupo tem tido uma postura ativa de gestão do risco, procurando minimizar os potenciais efeitos adversos a eles associados, nomeadamente no que respeita ao risco do preço da pasta, o risco cambial e o risco de taxa de juro.

A reconciliação da demonstração da posição financeira consolidada com as diversas categorias dos ativos e passivos financeiros nele incluídos detalha-se como segue:

Valores em Euros	Instr. Financ. detidos para negociação Nota 31.2	Inst. Financ. derivados desig. como instr. de cobertura Nota 31.3	Crédito e valores a receber Nota 31.4	Ativos financ. disponíveis para venda Nota 19	Outros passivos financeiros Nota 31.5	Ativos /passivos não financeiros
30-06-2017						
Ativos						
Ativos disponíveis para venda	-	-	-	260.486	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	-	-	85.900.284	-	-	-
Valores a receber correntes	2.219.954	4.931.123	285.774.548	-	-	228.838.367
Total de ativos	2.219.954	4.931.123	371.674.832	260.486	-	228.838.367
Passivos						
Passivos remunerados não correntes	-	-	-	-	747.883.381	-
Outros passivos	-	-	-	-	28 397 507	100 154 891
Passivos remunerados correntes	-	-	-	-	75 911 224	-
Estado	-	-	-	-	-	66 799 896
Valores a pagar correntes	-	3 038 558	-	-	237 956 558	69 098 687
Total de passivos	-	3 038 558	-	-	1 090 148 670	236 053 474
31-12-2016						
Ativos						
Ativos disponíveis para venda	-	-	-	260.486	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	-	-	67.541.588	-	-	-
Valores a receber correntes	-	901.050	214.976.773	-	-	278.507.821
Total de ativos	-	901.050	282.518.361	260.486	-	278.507.821
Passivos						
Passivos remunerados não correntes	-	-	-	-	638.558.905	-
Outros passivos	-	-	-	-	33 301 140	97 365 457
Passivos remunerados correntes	-	-	-	-	69 702 381	-
Estado	-	-	-	-	-	81 098 059
Valores a pagar correntes	1 943 402	5 782 739	-	-	176 312 203	71 792 940
Total de passivos	1 943 402	5 782 739	-	-	917 874 629	250 256 456

Exceto quanto aos instrumentos financeiros derivados, os restantes instrumentos financeiros encontram-se registados pelo seu custo ou custo amortizado por se entender este constituir uma razoável aproximação ao seu justo valor.

31.1. Hierarquia de Justo Valor

A tabela seguinte apresenta os ativos e passivos do Grupo mensurados ao justo valor a 30 de junho de 2017 de acordo com os seguintes níveis de hierarquia de justo valor:

- i. **Nível 1:** justo valor de instrumentos financeiros é baseado em cotações de mercados líquidos ativos à data de referência da demonstração da posição financeira;
- ii. **Nível 2:** o justo valor de instrumentos financeiros não é determinado com base em cotações de mercado ativo, mas sim com recurso a modelos de avaliação. Os principais parâmetros dos modelos utilizados são observáveis no mercado; e
- iii. **Nível 3:** o justo valor de instrumentos financeiros não é determinado com base em cotações de mercado ativo, mas sim com recurso a modelos de avaliação, cujos principais *inputs* não são observáveis no mercado.

Valores em Euros	30-06-2017	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Ativos financeiros ao justo valor reconhecidos em resultados				
Derivados de negociação	2 219 954	-	2 219 954	-
Instrumentos financeiros de cobertura	4 931 123	-	4 931 123	-
	7 151 077	-	7 151 077	-
Valores em Euros	30-06-2017	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Passivos financeiros ao justo valor reconhecidos em resultados				
Derivados de negociação	-	-	-	-
Instrumentos financeiros de cobertura	(3 038 558)	-	(3 038 558)	-
	(3 038 558)	-	(3 038 558)	-

31.2. Instrumentos financeiros derivados detidos para negociação

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados (Nota 1.12), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017				31-12-2016
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Negociação					
Operações sobre Licenças de CO ₂	-	-	-	-	-
Forward Anti-Dumping	18 839 818	365 282	-	365 282	-
Forwards cambiais	72 330 732	1 854 672	-	1 854 672	(1 943 402)
	91 170 550	2 219 954	-	2 219 954	(1 943 402)

O Grupo tem uma exposição cambial nas vendas que factura em divisas, com especial relevância em dólares norte-americanos (USD) e libras esterlinas (GBP). Uma vez que o Grupo tem a suas demonstrações financeiras traduzidas em euros, corre um risco económico na conversão destes fluxos de divisas para o Euro. O Grupo tem também, embora com menor expressão, alguns pagamentos nestas mesmas divisas, que, para efeitos de exposição cambial, funcionam como um *hedge* natural. Deste modo, a cobertura tem como objectivo proteger o saldo dos valores da demonstração da posição financeira denominados em divisas contra as respectivas variações cambiais.

Os instrumentos de cobertura utilizados nesta operação são *forwards* cambiais, contratados sobre a exposição líquida às divisas, para montantes e datas de vencimento próximas dessa exposição. A natureza do risco coberto é a variação cambial contabilística registada nas vendas e compras tituladas em divisas. No final de cada mês é feita uma actualização cambial dos saldos de clientes e dos fornecedores, cujo ganho ou perda é compensado com a variação do justo valor dos *forwards* negociados.

O justo valor dos instrumentos de negociação – *forwards e futuros* – em 30 de Junho de 2017 ascende a Euros 2.219.954 (31 de Dezembro de 2016: Euros (1.943.402)).

Para além das aquisições efectuadas em 2015 e 2016 de 400.000 licenças de emissão de CO2 para entrega em 2017-2019, procedeu-se, em 2017 à aquisição complementar de mais 100.000 licenças de CO2, também para entrega em 2020.

31.3. Instrumentos financeiros derivados designados contabilisticamente como instrumentos de cobertura

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura (Nota 1.12), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Moeda	Notional	30-06-2017		31-12-2016	
			Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Cobertura						
Coberturas (net investment)	USD	25 050 000	426 655	-	426 655	(249 275)
Coberturas (vendas futuras)	USD	347 000 000	4 248 518	-	4 248 518	901 050
Coberturas (vendas futuras)	GBP	53 333 334	255 950	-	255 950	-
Swap de taxa de juro para cobertura dos Juros do Papel comercial	EUR	125 000 000	-	(610 721)	(610 721)	(976 674)
Swap de taxa de juro para cobertura dos Juros do Empréstimo Obrigacionista	EUR	200 000 000	-	(2 427 836)	(2 427 836)	(4 556 790)
			4 931 123	(3 038 558)	1 892 566	(4 881 689)

Net investment

O Grupo procede à cobertura do risco económico associado à exposição à taxa de câmbio da sua participação na PortucelSoporcel North America. Para esse efeito, o Grupo contratou um *forward* cambial com maturidade em Novembro de 2017, com um notional em aberto de USD 25.050.000.

Este instrumento é designado como cobertura do investimento na subsidiária norte americana do Grupo, com as variações de justo valor reconhecidas no rendimento integral do período. Em 30 de Junho de 2017 a reserva de justo valor associado a esta cobertura era de Euros (2 813 048) (31 de Dezembro de 2016: Euros (4 354 058)). (Nota 25).

Cobertura de vendas futuras - Risco cambial EUR/USD

O Grupo recorre à utilização de instrumentos financeiros derivados com o objectivo de limitar o risco líquido de exposição cambial associado às vendas e compras futuras estimadas em USD.

Neste âmbito, no decorrer do último trimestre do exercício de 2016, o Grupo contratou um conjunto de estruturas financeiras para cobrir uma parte da exposição cambial líquida das vendas estimadas em USD para 2017. Os instrumentos financeiros derivados vigentes desde 31 de dezembro de 2016 são *Opções* e Zero Cost Collar, num valor global de 200.000.000 USD, as quais atingem a sua maturidade entre 31 de Dezembro de 2017. Já em 2017, procedeu-se a um reforço do instrumento financeiro, pela via da contratação adicional de 147.000.000 USD de *Opções* e Zero Cost Collar e 53.333.333 GBP, por via de *Opções* com maturidade até Janeiro de 2018 e Dezembro de 2017, respectivamente.

Cobertura de fluxos de caixa - Risco de taxa de juro

O Grupo procede à cobertura dos pagamentos de juros futuros associados às emissões de papel comercial e do empréstimo obrigacionista, através da contratação de *swaps* de taxa de juro, onde paga uma taxa fixa e recebe uma taxa variável. O referido instrumento é designado

como de cobertura dos fluxos de caixa associados ao programa de papel comercial e ao empréstimo obrigacionista. O risco de crédito não faz parte da relação de cobertura.

As coberturas encontram-se em vigor até à maturidade dos instrumentos.

31.4. Crédito e valores a receber

Estes valores são inicialmente reconhecidos ao seu justo valor e subsequentemente mensurados pelo seu custo amortizado, deduzido de eventuais perdas por imparidade identificadas no decurso da análise dos riscos de crédito das carteiras de crédito detidas (Nota 21, 23 e 29).

31.5. Outros passivos financeiros

Estes valores são reconhecidos pelo seu custo amortizado, correspondendo ao valor dos respetivos fluxos de caixa, descontados pela taxa de juro efetiva associada a cada um dos passivos (Nota 29 e 30).

31.6. Ganhos líquidos com ativos e passivos financeiros

O efeito nos resultados do exercício dos ativos e passivos financeiros detidos analisa-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	30-06-2016
Ganhos /(Perdas) cambiais em contas a receber	(5 916 236)	283.829
Ganhos /(Perdas) de instrumentos financeiros de cobertura (Nota 10)	(1 775 492)	(1.309.049)
Ganhos /(Perdas) de instrumentos financeiros de negociação (Nota 10)	4 163 356	255.967
Juros obtidos:		
Provenientes de depósitos e outros valores a receber	1 089 768	1.381.327
Juros suportados:		
De passivos financeiros mensurados ao custo amortizado	(5 679 264)	(15.046.947)
Outros	(188 073)	972.669
	(8 305 941)	(13 462 204)

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de Valores a receber (Nota 21) e de Valores a pagar correntes (Nota 30).

O movimento no exercício dos saldos apresentados na demonstração da posição financeira (Notas 21 e 30) referentes a instrumentos financeiros, no exercício, decompõe-se conforme segue:

	Varição de Justo valor (Negociação)	Varição de Justo valor (Cobertura)	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2016	(359 770)	1 414 365	1 054 596
Maturidade (Nota 10)	255 967	(1 309 049)	(1 053 082)
Aumentos/Diminuições de justo valor	(861 894)	(8 150 749)	(9 012 643)
Saldo em 30 de junho de 2016	(965 697)	(8 045 433)	(9 011 129)
Maturidade (Nota 10)	(1 781 932)	(1 382 288)	(3 164 220)
Aumentos/Diminuições de justo valor	804 227	4 546 032	5 350 258
Saldo em 31 de dezembro de 2016	(1 943 402)	(4 881 689)	(6 825 091)
Maturidade (Nota 10)	4 163 356	(1 775 492)	2 387 864
Aumentos/Diminuições de justo valor	-	8 549 747	8 549 747
Saldo em 30 de junho de 2017	2 219 954	1 892 566	4 112 520

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os Instrumentos financeiros derivados apresentam as seguintes maturidades:

					30-06-2017	31-12-2016
		Valor Nominal	Maturidade	Tipo	Justo valor	Justo valor
Forwards cambiais	USD	67 950 000	26-out-17	Negociação	1.656.731	(1.778.650)
	GBP	11 245 000	10-nov-17	Negociação	197.941	(164.752)
Cobertura risco Cash ANTI-Dumping	USD	21 500 000	31-out-18	Negociação	365.282	-
					2.219.954	(1.943.402)
Cobertura Risco cambial - Investimento em subsidiária	USD	25 050 000	28-nov-17	Cobertura	426.655	(249.275)
Cobertura vendas futuras	USD	347 000 000	2-fev-18	Cobertura	4.248.518	901.050
Cobertura vendas futuras	GBP	53 333 334	29-dez-17	Cobertura	255.950	-
Swap de taxa de juro para a cobertura dos Juros do papel comercial	EUR	125 000 000	26-mai-20	Cobertura	(610.721)	(976.674)
Swap de taxa de juro para a cobertura dos Juros do Empréstimo Obrigacionista	EUR	200 000 000	22-set-23	Cobertura	(2.427.836)	(4.556.790)
					1.892.566	(4.881.689)
					4.112.520	(6.825.091)

32. SALDOS E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os saldos com empresas do Grupo e associadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017			31-12-2016		
	Ativo		Passivo	Ativo		Passivo
	Cientes	Fornecedores	Outros credores (consolidação fiscal)	Cientes	Fornecedores	Outros credores (consolidação fiscal)
Semapa - Soc. De Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	-	863.942	7.429.319	-	909.341	7.296.382
Secil - Companhia Geral Cal e Cimento, S.A.	14.760	106	-	10.455	370.019	-
Secil Britas, S.A.	-	17.525	-	-	8.731	-
Enermontijo, S.A.	168.039	24.112	-	66.771	6.708	-
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	(13.700)	-	-	(13.700)	-
	182.799	891.985	7.429.319	77.226	1.281.099	7.296.382

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, as transações ocorridas entre empresas do Grupo e empresas relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017			30-06-2016	
	Vendas e prestações de serviços	Compras	Materiais e serviços consumidos	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos
Semapa - Soc. De Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	-	-	4.222.478	-	4.482.437
Secil - Companhia Geral Cal e Cimento, S.A.	36.927	301.000	628	36.000	740
Secil Britas, S.A.	-	-	19.129	-	37.353
Enermontijo, S.A.	140.151	-	85.049	539.536	149.121
Enerpar, SGPS, Lda.	-	-	115.728	-	147.502
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	-	131.307	-	145.057
	177.078	301.000	4.574.318	575.536	4.962.210

Em 1 de fevereiro de 2013 foi celebrado um contrato de prestação de serviços entre a Semapa – Sociedade de Investimentos e Gestão, SGPS, S.A., hoje detentora de 69,4% do capital do Grupo, e o Grupo Navigator relativo à prestação de serviços de administração e gestão que fixa um sistema de remuneração baseado em critérios equitativos para as outorgantes nas referidas relações contínuas de colaboração e assistência, respeitando as regras aplicáveis às relações comerciais entre as sociedades do mesmo Grupo.

Em março de 2015 a The Navigator Company celebrou com a Enerpar SGPS, Lda. um acordo através do qual pagou a esta última uma remuneração referente à promoção do projeto de *Pellets* nos Estados Unidos da América, designadamente por ter definido e aprofundado

estudos e iniciativas que incluem entre outras, a vertente da análise de mercado, prospeção imobiliária, negociação com as entidades públicas, planeamento fiscal e societário, projeção das instalações fabris, comissionamento de equipamentos e angariação de clientes, articulando todas estas vertentes num projeto chave na mão.

O acordo supra referido contempla ainda a prestação pela Enerpar SGPS, Lda à The Navigator Company, no âmbito do mesmo projeto, durante três anos, de serviços de consultoria técnica no apoio à realização do projeto de engenharia, na coordenação de obra, comissionamento de equipamento, lançamento da fábrica (*ramp up*) e obtenção de qualidade no produto final, o apoio à gestão dos contratos comerciais e na formação da equipa comercial que irá ficar com responsabilidade de gestão dos clientes por si angariados.

A Enerpar SGPS, Lda. é uma empresa que gere participações no sector das energias renováveis, detendo a totalidade do capital da Enermontijo, S.A., a qual se dedica à produção de *Pellets* de madeira de origem florestal desde 2008, produzindo 80 mil toneladas anualmente e a quem o Grupo vende biomassa. A Enerpar SGPS, Lda. é uma entidade relacionada devido aos seus acionistas terem relações familiares com um administrador não executivo do Grupo.

Foi ainda celebrado um contrato de arrendamento entre a Navigator Paper Figueira, S.A. e a Cimilonga – Imobiliária, S.A. relativo ao arrendamento de espaço para escritórios no edifício sede da Holding do Grupo, a Semapa, SGPS, S.A., situado em Lisboa.

No âmbito da identificação das partes relacionadas, para efeitos de relato financeiro, foram avaliados como partes relacionadas os membros do Conselho de Administração e demais Órgãos Sociais. Ver adicionalmente a Nota 7.

33. DISPÊNDIOS EM MATÉRIAS AMBIENTAIS

Encargos de carácter ambiental

No âmbito do desenvolvimento da sua atividade, o Grupo incorre em diversos encargos de carácter ambiental, os quais, dependendo das suas características, estão a ser capitalizados ou reconhecidos como um custo nos resultados operacionais do exercício.

Os dispêndios de carácter ambiental incorridos para preservar recursos ou para evitar ou reduzir danos futuros, e que se considera que permitem prolongar a vida ou aumentar a capacidade ou melhorar a segurança ou eficiência de outros ativos detidos pelo Grupo, são capitalizados.

Os dispêndios capitalizados e reconhecidos em gastos em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 têm a seguinte discriminação:

Montantes capitalizados no período

Valores em Euros

Aspecto Ambiental 30-06-2017	Impacto Ambiental				Total
	Redução de Consumo	Controlo e Monitorização	Fim de Linha	Prevenção	
Emissões atmosféricas	-	-	-	7.294	7.294
Energia	148.160	-	-	1.440	149.600
Efluentes Líquidos	-	-	184	-	184
Resíduos Sólidos	-	-	-	-	-
Água	-	-	-	89.000	89.000
Outros	-	-	-	52.210	52.210
	148.160	-	184	149.944	298.288

Valores em Euros

Aspecto Ambiental 31-12-2016	Impacto Ambiental				Total
	Redução de Consumo	Controlo e Monitorização	Fim de Linha	Prevenção	
Emissões atmosféricas	-	137.000	223.022	74.699	434.721
Energia	1.671.731	-	-	10.260	1.681.991
Efluentes Líquidos	-	29.677	27.300	36.177	93.154
Resíduos Sólidos	-	-	-	-	-
Água	12.711	-	-	-	12.711
Outros	6.072	13.000	40.000	-	59.072
	1.690.514	179.677	290.322	121.136	2.281.649

Gastos reconhecidos no exercício

Valores em Euros

Aspeto Ambiental 30-06-2017	Origem do Custo						Total
	Certificação e licenças	Taxas	Controlo e Monitorização	Operação	Manutenção	Custos com Pessoal	
Emissões atmosféricas	-	-	-	-	527.428	-	527.428
Energia	-	-	-	-	-	-	-
Efluentes líquidos	-	-	-	3.184.949	1.394.288	-	4.579.237
Resíduos sólidos	-	-	-	237.622	-	-	237.622
Água	-	407.420	-	175.794	-	-	583.214
Outros	-	11.252	29.484	-	-	1.565.429	1.606.165
	-	418.671	29.484	3.598.366	1.921.716	1.565.429	7.533.666

Valores em Euros

Aspeto Ambiental 30-06-2016	Origem do Custo						Total
	Certificação e licenças	Taxas	Controlo e Monitorização	Operação	Manutenção	Custos com Pessoal	
Emissões atmosféricas	-	-	-	-	513.815	-	513.815
Energia	10.811	-	-	-	-	-	10.811
Efluentes líquidos	-	-	-	3.450.259	1.312.938	-	4.763.196
Resíduos sólidos	-	-	-	12.315	-	-	12.315
Água	-	775.933	-	90.659	-	-	866.592
Outros	-	-	213.184	-	2.409	-	215.593
	10.811	775.933	213.184	3.553.233	1.829.162	-	6.382.322

34. CUSTOS SUPOSTADOS COM AUDITORIA E REVISÃO LEGAL DE CONTAS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016, os honorários faturados pela sociedade de revisores oficiais de contas e outras entidades pertencentes à mesma rede relativamente à revisão legal das contas anuais, revisão limitada das contas intercalares, outros serviços de garantia de fiabilidade, consultoria fiscal e outros serviços, decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	30-06-2016
Serviços de Revisão Legal de Contas e auditoria		
Serviços de Revisão Legal de Contas	175 475	97 718
Auditoria financeira subsidiárias estrangeiras	36 562	-
Serviços de assessoria fiscal		
Em Portugal	-	-
Em subsidiárias estrangeiras	-	24 250
Outros serviços de garantia de fiabilidade	5 630	60 809
Outros serviços	5 027	-
	222 694	182 777

Os serviços indicados como “outros serviços de garantia de fiabilidade” dizem respeito ao suporte especializado no âmbito do relatório de sustentabilidade do Grupo e emissão de pareceres para certificação de subsídios.

Os Outros serviços referem-se à assessoria prestada no âmbito do acompanhamento de candidaturas de incentivos, a qual decorre do período transitório expresso no artigo 3.º da Lei 140/2015.

O Conselho de Administração entende existirem suficientes procedimentos de salvaguarda da independência dos auditores através dos processos de análise do Conselho Fiscal dos trabalhos propostos e da sua definição criteriosa em sede de contratação.

35. NÚMERO DE PESSOAL

Em 30 de junho de 2017 o número médio de Colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo ascendia a 3 092 (3 111 em 31 de dezembro de 2016), os quais se distribuem por segmento de negócio como segue:

Em 30 de junho de 2016	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	TOTAL
Sites Industriais / Florestais					
Setúbal	-	943	-	288	1 231
Cacia	218	-	4	60	282
Figueira da Foz	-	914	-	43	957
Vila Velha de Ródão	-	-	192	-	192
Greenw ood	-	-	-	79	79
Moçambique	-	-	-	195	195
	218	1 857	196	665	2 936
Empresas Comerciais					
Europa	6	134	6	-	146
Américas	-	9	-	-	9
Overseas	-	1	-	-	1
	6	144	6	-	156
	224	2 001	202	665	3 092

Em 31 de dezembro de 2016	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	TOTAL
Sites Industriais / Florestais					
Setúbal	-	973	-	235	1 208
Cacia	232	-	2	62	296
Figueira da Foz	-	883	-	79	962
Vila Velha de Ródão	-	-	190	-	190
Greenw ood	-	-	-	67	67
Moçambique	-	-	-	258	258
	232	1 856	192	701	2 981
Empresas Comerciais					
Europa	5	115	-	-	120
Américas	-	9	-	-	9
Overseas	-	1	-	-	1
	5	125	-	-	130
	237	1 981	192	701	3 111

36. COMPROMISSOS

36.1. Garantias Prestadas a Terceiros

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, as garantias prestadas pelo Grupo decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Agência Estatal de Administ. Tributária Espanhola	1 033 204	1 033 204
Desalfandegamento de produtos	1 835 250	1 835 250
IAPMEI	5 209 320	5 209 320
Simria	338 829	338 829
Outras	831 877	677 601
	9 248 480	9 094 204

As garantias prestadas ao IAPMEI foram realizadas no âmbito dos contratos de Investimento celebrados entre o Estado Português e a Navigator Pulp Cacia, S.A. (Euros 2 438 132) e Navigator Tissue Ródão, S.A. (Euros 2 771 188), de acordo com os termos e condições estipulados na Norma de Pagamentos aplicável aos Projetos aprovados ao abrigo dos Sistemas de Incentivos do QREN.

36.2. Compromissos de compra

Para além dos compromissos referidos no ponto anterior, os compromissos de compra assumidos com fornecedores ascendiam em 30 de junho de 2017 a Euros 141 796 618, relativos a investimentos em equipamento fabril. Em 31 de dezembro de 2016 estes compromissos ascendiam a Euros 75 321 090.

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os compromissos relativos a contratos de Locação Operacional detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
Liquidação		
2017	936 943	1 676 818
2018	1 563 618	1 296 734
2019	1 179 959	911 759
2020	666 767	431 452
2021	255 146	59 830
2022	35 071	7 543
Posteriores	50 077	-
	4 687 582	4 384 136

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os compromissos, não descontados, relativos a contratos de Rendas de terrenos florestais externos ao Grupo detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2017	31-12-2016
2016	-	-
2017	2 150 151	4 068 372
2018	3 972 336	3 757 512
2019	3 817 014	3 600 680
2020	3 497 501	3 282 701
2021	3 310 095	3 112 802
Posteriores	38 752 760	35 720 215
	55 499 857	53 542 281

37. ATIVOS CONTINGENTES

37.1. Reclamações / Impugnações de índole fiscal

37.1.1. Fundo de Regularização da Dívida Pública

Nos termos do Decreto-Lei n.º 36/93 de 13 de fevereiro, as dívidas fiscais de empresas

privatizadas referentes a períodos anteriores à data da privatização (25 de novembro de 2006) são da responsabilidade do Fundo de Regularização da Dívida Pública. Em 16 de abril de 2008, a The Navigator Company apresentou um requerimento ao Fundo de Regularização da Dívida Pública a solicitar o pagamento das dívidas fiscais até então liquidadas pela Administração Fiscal. Em 13 de dezembro de 2010 apresentou novo requerimento a solicitar o pagamento das dívidas liquidadas pela Administração Fiscal relativas aos exercícios de 2006 e 2003, tendo este sido complementado, em 13 de outubro de 2011, com os montantes já pagos e não contestados relativos a essas mesmas dívidas, bem como com as despesas com elas diretamente relacionadas, nos termos do Acórdão datado de 24 de maio de 2011 (Processo n.º 0993A/ 02), que veio confirmar a posição da empresa quanto à exigibilidade dessas despesas.

Neste contexto, será da responsabilidade do referido Fundo o montante total de Euros 30 375 727, detalhados como segue:

Valores em Euros	Exercício	Valores solicitados	1º Reembolso	Redução decorrente do pagamento ao abrigo do RERD	Processos decididos a favor do Grupo	Valor em aberto
Processos transitados em Julgado						
IVA Alemanha	1998-2004	5.850.000	(5.850.000)	-	-	-
IRC	2001	314.340	-	-	(314.340)	-
IRC	2002	625.033	(625.033)	-	-	-
IRC	2002	18.923	-	-	-	18.923
IVA	2002	2.697	(2.697)	-	-	-
IRC	2003	1.573.165	(1.573.165)	-	-	-
IRC	2003	182.230	(157.915)	-	(24.315)	-
IRC	2003	5.725.771	-	-	-	5.725.771
IRC (ret. na fonte)	2004	3.324	-	-	-	3.324
IRC	2004	766.395	-	-	(139.023)	627.372
SELO	2004	497.669	-	-	(497.669)	-
IRC (ret. na fonte)	2005	1.736	(1.736)	-	-	-
Despesas		314.957	-	-	-	314.957
		15.876.240	(8.210.546)	-	(975.347)	6.690.347
Processos não transitados em julgado						
IVA	2003	2.509.101	-	-	-	2.509.101
IRC	2005	11.754.680	-	(1.360.294)	-	10.394.386
IRC	2006	11.890.071	-	(1.108.178)	-	10.781.893
		26.153.852	-	(2.468.472)	-	23.685.380
		42.030.092	(8.210.546)	(2.468.472)	(975.347)	30.375.727

37.1.2. Liquidações pagas em contencioso

Em 30 de junho de 2017 as liquidações adicionais de imposto que se encontram pagas e contestadas pelo Grupo, não reconhecidas no ativo, resumem-se como segue:

Valores em Euros	
IVA 2003	2 509 101
IRC agregado 2005	10 394 386
IRC agregado 2006	8 150 146
IRC agregado 2012	4 422 958
	25 476 591

i) IRC Agregado 2005 e 2006

Da fiscalização ao exercício de 2005, no qual o prejuízo fiscal agregado declarado foi de Euros 30 381 815, resultou a emissão do relatório final de inspeção, no qual foram apresentadas correções à matéria coletável do Grupo de Euros 74 478 109.

Do montante total corrigido, Euros 73 453 776 correspondem a perdas na alienação de investimentos financeiros, incluindo prestações suplementares, as quais a AT entende constituírem partes de capital no conceito plasmado no n.º 5 do artigo 23º do CIRC, na redação à data.

Não é esse o entendimento do grupo, nem dos seus consultores e advogados, suportados quer no parecer de reputados professores de contabilidade e de direito, quer na letra da lei, em especial a redação introduzida pelo O.E. de 2006 ao artigo 42º do CIRC, no que se refere ao artigo 23º, n.º 5 e 6 do CIRC, bem como em jurisprudência arbitral e judicial consolidada.

Na sequência dos ajustamentos efetuados pela AT ao lucro tributável do exercício de 2005, os prejuízos fiscais reportados pelo Grupo nesse exercício, de Euros 30 381 815 e que foram utilizados no exercício de 2006, deixaram de poder ser considerados. Consequentemente, a AT ajustou nesse montante a matéria coletável do Grupo em 2006, situação que o grupo contestou.

ii) IRC Agregado 2012

No exercício de 2012 o Grupo procedeu ao aumento de capital da Sociedade Navigator Pulp Holding, SGPS, S.A. com uma entrada em espécie relativa a partes de capital social da Navigator Pulp Figueira, S.A., tendo realizado uma perda de Euros 17 milhões.

No âmbito do processo de fiscalização a este exercício, a Administração Tributária procedeu a uma liquidação adicional de Euros 4 422 958, por entender tratar-se de uma transação efetuada entre partes relacionadas. Este montante foi pago ao abrigo do Plano Especial de Redução do Endividamento ao Estado (PERES).

É opinião do Grupo que o artigo 32º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, assim interpretado, é inconstitucional pelo que recorreu da referida liquidação adicional para o tribunal arbitral.

37.2. Questões de índole não fiscal**37.2.1. Fundo de Regularização da Dívida Pública - não fiscal**

Para além das questões de natureza fiscal anteriormente descritas, foi apresentado em 2 de junho de 2010 novo requerimento, em que se solicitava o reembolso de diversos valores, totalizando Euros 136 243 939, relativos a ajustamentos efetuados nas demonstrações financeiras do Grupo após a sua privatização, por via de imparidades e ajustamentos em ativos e responsabilidades não registadas, os quais não haviam sido considerados na formulação do preço dessa privatização por não constarem do processo disponibilizado para consulta dos concorrentes ao processo.

Em 24 de maio de 2014, o Tribunal Administrativo e Fiscal de Almada negou o pedido do Grupo para apresentação de prova testemunhal, solicitando alegações por escrito. Em 30 de junho de 2014, o Grupo apresentou a reclamação para conferência desta posição, não deixando de apresentar nesta mesma data as alegações por escrito solicitadas pelo Tribunal. O Tribunal deu razão às pretensões do Grupo a este propósito, pelo que se aguarda a marcação de audiência para inquirição de testemunhas, sendo que já foram nomeados peritos pelas partes, cujo relatório se aguarda.

37.2.2. Taxa de reforço e manutenção de infraestruturas

No âmbito do processo de licenciamento n.º 408/04 relativo ao projeto da nova fábrica de papel de Setúbal a Câmara Municipal de Setúbal emitiu uma liquidação à The Navigator Company relativamente a uma taxa de reforço e manutenção de infra-estrutura ("TMUE") no valor de Euros 1 199 560, com a qual a empresa discorda.

Em causa está o quantitativo cobrado a título desta taxa no processo de licenciamento acima referido, relativo à construção da nova fábrica de papel, no Complexo Industrial da Mitrena, em Setúbal. A The Navigator Company discorda do valor cobrado, tendo reclamado da aplicação da mesma, em 25 de fevereiro de 2008, por requerimento n.º 2485/ 08, e impugnado judicialmente o indeferimento da reclamação em 28 de outubro de 2008, o qual mereceu indeferimento em 3 de outubro de 2012 e foi objeto de recurso para o STA em 13 de novembro de 2012, o qual fez baixar a ação ao TCA em 4 de julho de 2013, cuja decisão se aguarda.

38. COTAÇÕES UTILIZADAS

Os ativos e passivos das subsidiárias e associadas estrangeiras, bem como os saldos em moeda estrangeira apresentados na demonstração da posição financeira foram convertidos para contravalores em Euros, ao câmbio de 30 de junho de 2017. As rubricas de resultados do exercício foram convertidas ao câmbio médio do exercício. As diferenças resultantes da aplicação destas taxas comparativamente aos valores anteriores foram refletidas na rubrica Reservas de conversão cambial no capital próprio.

As cotações utilizadas em 2017 e 2016, face ao Euro, foram as seguintes:

	30-06-2017	31-12-2016	Valorização / (desvalorização)
GBP (libra esterlina)			
Câmbio médio do exercício	0,8601	0,8228	-4,53%
Câmbio de fim do exercício	0,8793	0,8562	-2,70%
USD (dólar americano)			
Câmbio médio do exercício	1,0819	1,1042	2,02%
Câmbio de fim do exercício	1,1412	1,0541	-8,26%
PLN (zloti polaco)			
Câmbio médio do exercício	4,2699	4,3653	2,18%
Câmbio de fim do exercício	4,2259	4,4103	4,18%
SEK (coroa sueca)			
Câmbio médio do exercício	9,5946	9,4917	-1,08%
Câmbio de fim do exercício	9,6398	9,5525	-0,91%
CZK (coroa checa)			
Câmbio médio do exercício	26,7914	27,0345	0,90%
Câmbio de fim do exercício	26,1970	27,0210	3,05%
CHF (franco suiço)			
Câmbio médio do exercício	1,0763	1,0892	1,18%
Câmbio de fim do exercício	1,0930	1,0739	-1,78%
DKK (coroa dinamarquesa)			
Câmbio médio do exercício	7,4368	7,4448	0,11%
Câmbio de fim do exercício	7,4366	7,4344	-0,03%
HUF (florim húngaro)			
Câmbio médio do exercício	309,4938	311,3319	0,59%
Câmbio de fim do exercício	308,9700	309,8300	0,28%
AUD (dólar australiano)			
Câmbio médio do exercício	1,4359	1,4841	3,24%
Câmbio de fim do exercício	1,4851	1,4596	-1,75%
MZM (Moçambique Metical)			
Câmbio médio do exercício	72,1379	70,1309	-2,86%
Câmbio de fim do exercício	69,6700	75,1300	7,27%
Marrocos Dirham			
Câmbio médio do exercício	10,7854	10,8694	0,77%
Câmbio de fim do exercício	11,0160	10,6160	-3,77%
Norway Kroner			
Câmbio médio do exercício	9,1770	9,2800	1,11%
Câmbio de fim do exercício	9,5713	9,0863	-5,34%
TRY (Lira Turca)			
Câmbio médio do exercício	3,9360	3,3602	-17,14%
Câmbio de fim do exercício	4,0134	3,7072	-8,26%

39. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	Participação		
		Directa	Indirecta	Total
Empresa-mãe:				
The Navigator Company, S. A.	Setúbal	-	-	-
Subsidiárias:				
Navigator Paper Figueira, S.A.	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
Navigator Parques Industriais, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Products & Technology, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
About Balance - SGPS, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00
Navigator Tissue Cacia, S.A.	Aveiro	-	100,00	100,00
Navigator Tissue Ródão, S.A.	Vila Velha de Ródão	-	100,00	100,00
Navigator Internacional Holding SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda	Moçambique	20,05	60,15	80,20
Colombo Energy Inc.	EUA	25,00	75,00	100,00
Portucel Finance, Zoo	Polónia	25,00	75,00	100,00
Navigator Africa, SRL	Itália	-	100,00	100,00
Navigator Floresta, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Gavião - Sociedade de Caça e Turismo, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Forest Portugal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Afocelca - Agrupamento complementar de empresas para protecção contra incêndios, ACE	Portugal	-	64,80	64,80
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, S.A.	Palmela	-	100,00	100,00
Atlantic Forests, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Aveiro	-	94,00	94,00
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	-	100,00	100,00
Navigator Pulp Holding, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Pulp Figueira, S.A.	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Pulp Cacia, S.A.	Aveiro	99,93	0,07	100,00
Navigator International GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
Navigator Paper Holding, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Fine Paper, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
About the Future - Empresa Produtora de Papel, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Paper Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00
Navigator Sales & Marketing, S.A.	Bélgica	25,00	75,00	100,00
Navigator Lusa, Lda	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Navigator Switzerland Ltd.	Suiça	25,00	75,00	100,00
Navigator Afrique du Nord	Marrocos	-	100,00	100,00
Navigator España, S.A.	Espanha	-	100,00	100,00
Navigator Netherlands, BV	Holanda	-	100,00	100,00
Navigator France, EURL	França	-	100,00	100,00
Navigator Paper Company UK, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00
Navigator Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00
Navigator Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
Navigator Paper Austria, GmbH	Austria	-	100,00	100,00
Navigator Paper Poland SP Z o o	Polónia	-	100,00	100,00
Navigator Eurasia	Turquia	-	100,00	100,00
Navigator Rus Company, LLC	Russia	-	100,00	100,00
Navigator Participações Holding, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Florestal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Arboser – Serviços Agro-Industriais, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Erma Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	92,60	92,60
Erma Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	91,30	91,30
Erma Figueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	88,70	88,70
Empremédia - Corretores de Seguros, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00
EucaliptusLand, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Headbox - Operação e Contolo Industrial, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Added Value, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Abastecimento de Madeira, ACE	Setúbal	-	100,00	100,00

40. EVENTOS SUBSEQUENTES

40.1 Distribuição de reservas livres

Em Assembleia Geral da The Navigator Company, S.A. datada de 24 de Maio de 2017 foi deliberada a distribuição de reservas livres no montante de 0,11158 Euros por ação em circulação, num total de Euros 80 003 979, distribuídos em 5 de julho de 2017.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira
Presidente

Diogo António Rodrigues da Silveira
Vice-Presidente Executivo

Luis Alberto Caldeira Deslandes
Vice-Presidente

João Nuno de Sottomayor Pinto de Castello Branco
Vice-Presidente

António José Pereira Redondo
Vogal Executivo

José Fernando Morais Carreira de Araújo
Vogal Executivo

Nuno Miguel Moreira de Araújo Santos
Vogal Executivo

João Paulo Araújo Oliveira
Vogal Executivo

Adriano Augusto da Silva Silveira
Vogal

Manuel Soares Ferreira Regalado
Vogal

Paulo Miguel Garcês Ventura
Vogal

José Miguel Pereira Gens Paredes
Vogal

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires
Vogal

Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves
Vogal



Relatório de Revisão Limitada de Demonstrações Financeiras Consolidadas

Introdução

1 Efetuámos uma revisão limitada das demonstrações financeiras consolidadas anexas da The Navigator Company, S.A. (a Entidade), que compreendem a demonstração consolidada da posição financeira em 30 de junho de 2017 (que evidencia um total de 2.413.378.369 euros e um total de capital próprio de 1.084.137.667 euros, incluindo um resultado líquido de 96.043.464 euros), as demonstrações consolidadas dos resultados, do resultado integral, das alterações no capital próprio e dos fluxos de caixa relativas ao período de seis meses findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras consolidadas que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Responsabilidades do órgão de gestão

2 É da responsabilidade do órgão de gestão a preparação de demonstrações financeiras consolidadas que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira consolidada, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa consolidados da Entidade de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia, e pela criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras consolidadas isentas de distorção material devida a fraude ou erro.

Responsabilidades do auditor

3 A nossa responsabilidade consiste em expressar uma conclusão sobre as demonstrações financeiras consolidadas anexas. O nosso trabalho foi efetuado de acordo com as normas internacionais de revisão limitada de demonstrações financeiras e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. Estas normas exigem que o nosso trabalho seja conduzido de forma a concluir se algo chegou ao nosso conhecimento que nos leve a acreditar que as demonstrações financeiras consolidadas, como um todo, não estão preparadas em todos os aspetos materiais de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia.

4 Uma revisão limitada de demonstrações financeiras é um trabalho de garantia limitada de fiabilidade. Os procedimentos que efetuámos consistem fundamentalmente em indagações e procedimentos analíticos e consequente avaliação da prova obtida.

5 Os procedimentos efetuados numa revisão limitada são significativamente mais reduzidos do que os procedimentos efetuados numa auditoria executada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA). Consequentemente, não expressamos uma opinião de auditoria sobre estas demonstrações financeiras consolidadas.

*PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1069-316 Lisboa, Portugal
Tel +351 213 599 000, Fax +351 213 599 999, www.pwc.pt
Matriculada na CRC sob o NUPC 506 628 752, Capital Social Euros 314.000
Inscrita na lista das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas sob o nº 183 e na CMVM sob o nº 20161485*

Conclusão

6 Com base no trabalho efetuado, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que as demonstrações financeiras consolidadas anexas não apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira consolidada da The Navigator Company, S.A. em 30 de junho de 2017 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa consolidados relativos ao período de seis meses findo naquela data de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia.

27 de setembro de 2017

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Inscrita na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários sob o nº 20161485
representada por:

Jorge Manuel Santos Costa, R.O.C.