

ATINGIMOS NOVOS
MÁXIMOS DE PRODUTIVIDADE
CONQUISTANDO COMPETITIVIDADE
E RECONHECIMENTO NO MERCADO
INTERNACIONAL.

A NOSSA MARCA NO FUTURO.

*WE HAVE SET NEW RECORDS FOR
PRODUCTIVITY AND WE ARE KNOWN ON THE
INTERNATIONAL MARKET FOR OUR COMPETITIVE EDGE
OUR IMPRINT ON THE FUTURE.*

*DIVULGAÇÃO RESULTADOS DO 1º SEMESTRE DE 2015
INTERIM RESULTS 1ST HALF OF 2015*

PORTUCEL, S.A.
SOCIEDADE ABERTA

Sede: Mitrena, Apartado 55, 2901-861 Setúbal - Portugal
N.I.P.C. 503 025 798 - Capital Social €767 500 000
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Setúbal

PUBLIC LIMITED COMPANY

*Headquarters: Mitrena, Apartado 55, 2901-861 Setúbal - Portugal
Corporate Entity 503 025 798 - Share Capital €767 500 000
Registered at the Commercial Register of Setúbal*



Destques: 1º Semestre 2015 (vs. 1º Semestre 2014)

- Volume de negócios cresce 6,4% para € 795 milhões, com evolução favorável do preço da pasta e do papel
- EBITDA aumenta 16,6% para € 184,5 milhões, com melhoria na margem EBITDA/Vendas para 23,2%
- Exportações de papel do Grupo para fora da Europa aumentam 40 mil toneladas, representando 42% das exportações europeias de papel
- Portucel paga dividendos e distribui reservas no valor global de € 310,5 milhões, equivalente a 0,433€/acção e a 10% de dividend yield (cotação de 30 Abril 2015)
- Valor de investimento aumenta para € 77 milhões, em linha com o plano de desenvolvimento estratégico, e conclusão do processo de compra da AMS, mediante o pagamento de € 41 milhões
- Forte desenvolvimento das operações em Moçambique, com a conclusão da construção do Viveiro de Luá, na Zambézia, com capacidade para produzir 6 milhões de plantas clonais por ano, que brevemente será duplicada
- Finalização do projecto de aumento de capacidade de pasta em Cacia para 350 mil toneladas de pasta de eucalipto por ano

Destques: 2º Trimestre 2015 (vs. 1º Trimestre 2015)

- Bom desempenho do negócio de pasta e papel, com aumento do volume de vendas de papel e de pasta
- EBITDA cresceu 26,7% para € 103,1 milhões, atingindo o valor trimestral mais elevado desde 2011
- Evolução favorável dos preços de pasta e papel permitiu melhoria da margem EBITDA / Vendas para 25,2%
- Nível de encomendas forte, apesar da contração na procura de papel

Síntese dos Principais Indicadores – IFRS

	1º Semestre 2015	1º Semestre 2014	Varição ⁽⁵⁾ 1ºS15 / 1ºS14
Milhões de euros			
Vendas Totais	794,9	747,2	6,4%
EBITDA ⁽¹⁾	184,5	158,2	16,6%
Resultados Operacionais (EBIT)	129,7	112,3	15,5%
Resultados Financeiros	- 17,8	- 16,1	11,1%
Resultado Líquido	100,5	90,6	10,9%
Cash Flow Exploração	155,3	136,5	13,8%
Cash Flow Livre ⁽²⁾	46,9	119,2	-60,7%
Investimentos	77,2	4,8	72,4
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	558,6	391,0	167,6
EBITDA / Vendas	23,2%	21,2%	+2,0 pp
ROS	12,6%	12,1%	+ 0,5 pp
ROE	15,0	12,9%	+2,1 pp
ROCE	14,7	12,7%	+2,0 pp
Autonomia Financeira	50,1%	51,4%	-1,3 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1,6	1,2	
	2º Trimestre 2015	1º Trimestre 2015	Varição ⁽⁵⁾ 2ºT15/1T15
Milhões de euros			
Vendas Totais	406,1	388,8	4,5%
EBITDA ⁽¹⁾	103,1	81,4	26,7%
Resultados Operacionais (EBIT)	75,5	54,2	39,2%
Resultados Financeiros	- 9,2	- 8,7	5,4%
Resultado Líquido	58,7	41,8	40,4%
Cash Flow Exploração	86,3	69,0	25,2%
Cash Flow Livre ⁽²⁾	31,8	12,7	149,7%
Investimentos	64,4	12,8	51,6
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	558,6	282,2	276,4
EBITDA / Vendas	25,4%	20,9%	+4,5 pp
ROS	14,4%	10,7%	+3,7 pp
ROE	17,3%	11,4%	+5,9 pp
ROCE	17,0%	12,4%	+4,6 pp
Autonomia Financeira	50,1%	55,0%	-4,9 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1,6	0,9	

(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) A variação percentual corresponde a valores não arredondados

1. ANÁLISE DE RESULTADOS

1º Semestre de 2015 vs. 1º Semestre de 2014

Num enquadramento favorável de preços da pasta de papel e de valorização do dólar face ao euro, o Grupo Portucel registou, no primeiro semestre de 2015, um crescimento de 6,4% no seu volume de negócios. O valor global de vendas atingiu cerca de € 795 milhões, englobando papel de impressão e escrita (74%), energia (13%), pasta de eucalipto (8%) e papel tissue (4%).

O desempenho operacional da área de papel não revestido de impressão e escrita (UWF) no primeiro semestre de 2015 evoluiu favoravelmente, com um aumento de 0,7% em vendas e de 1,0% no volume de produção. A redução do consumo aparente de papel na Europa (cerca de 2,6%) e a valorização do dólar face ao euro levaram um número significativo de produtores a procurar oportunidades de negócio mais rentáveis fora da Europa, tendo-se verificado, ao longo dos primeiros seis meses do ano, um aumento expressivo das exportações.

A Portucel foi responsável por 42% das exportações europeias de papel, tendo aumentado as suas vendas para fora da Europa em mais de 40 mil toneladas e registando um nível de carteira de encomendas que compara favoravelmente com os anos anteriores.

O preço médio de venda do Grupo teve uma evolução bastante positiva, crescendo 3,4% relativamente ao primeiro semestre de 2014. No mesmo período, o índice de referência na Europa, PIX A4- Copy B teve uma redução de 1,8%.

A evolução do negócio de pasta branqueada de eucalipto (BEKP) manteve-se bastante positiva ao longo do semestre, sustentada essencialmente numa forte procura por parte do mercado chinês. As boas condições de mercado têm permitido a continuação da subida de preços, tendo o índice em dólares evoluído favoravelmente, com um preço médio de 765 USD/ton, que compara com 760 USD/ton no semestre homólogo. Devido ao efeito cambial, esta evolução representou uma subida acentuada no preço em Euros, tendo o índice de referência PIX BHKP atingido uma média de 684,3 €/ton no semestre, um aumento de 23,3% face a igual período no ano anterior. Esta evolução do preço da pasta permitiu um aumento de 8,2% no valor das vendas, apesar da diminuição de cerca de 12,6% na quantidade vendida.

Neste semestre, verificou-se uma menor disponibilidade de pasta para mercado, na sequência das paragens de manutenção programadas nos complexos fabris do Grupo, e também devido à paragem da fábrica de Cacia, enquanto decorreram os trabalhos relativos ao projecto de expansão de capacidade.

Importa destacar que este projecto, que decorreu durante os últimos 15 meses, teve a sua fase final de montagem e interligação em Junho, durante a sua paragem anual, minimizando a perda de produção decorrente da realização deste investimento. A fábrica arrancou nos últimos dias de Junho, tendo, na sua maioria, as alterações efectuadas e os novos equipamentos acompanhado o respetivo arranque. Os níveis de produção têm seguido a curva de aprendizagem estabelecida, estando a fábrica a ganhar estabilidade para os novos níveis de produção objectivo da expansão, 350 000 tons por ano de BEKP, que correspondem a um aumento de 20% de capacidade.

A produção e venda de energia foram também afectadas pelas paragens de manutenção referidas anteriormente. Adicionalmente, foi realizada uma prolongada revisão de um dos turbogeradores da fábrica de Cacia, o que afectou de forma significativa o balanço energético desta unidade. Ainda assim, a produção bruta do Grupo no primeiro semestre situou-se 0,5 % acima do valor do período homólogo em 2014, verificando-se, no entanto, uma redução de 4,2% nas vendas de electricidade à rede. A redução da cotação do brent e o câmbio euro /USD também influenciaram a redução dos preços de energia das cogerações a gás natural.

Tal como reportado na divulgação do primeiro trimestre, a actividade da AMS- Star Paper foi incluída no universo de consolidação do Grupo, representando um valor € 29 milhões, ou seja, cerca de 3,7% do volume de negócios da Portucel no primeiro semestre de 2015. O volume de vendas de produto acabado aumentou cerca de 9,3%, tendo o preço médio de venda evoluído também favoravelmente, subindo 3,6%. Espera-se um aumento do volume de produção de tissue a partir do terceiro trimestre do ano, após o arranque da segunda linha, actualmente em construção na fábrica de Vila Velha de Rodão e que se encontra praticamente concluída. Com uma capacidade de 30.000 toneladas por ano, esta segunda linha irá permitir a duplicação de capacidade de produção anual da AMS para 60.000 toneladas de tissue.

Do lado dos factores de produção, importa realçar a evolução positiva dos custos com a matéria prima. Depois da forte concentração de importações de madeira verificada durante o primeiro trimestre, que afectou negativamente o custo médio de aquisição, o mix de abastecimento no segundo trimestre caracterizou-se pelo maior peso da madeira nacional e pela redução correspondente do nível das importações. O custo médio de aquisição de madeira nos primeiros seis meses de 2015, quando comparado com o do primeiro semestre de 2014, evoluiu favoravelmente, fundamentalmente devido a ganhos logísticos associados à gestão dos parques de madeira em Portugal e em Espanha.

Refira-se ainda o aumento registado na rubrica dos custos com pessoal de cerca de € 10,4 milhões, que resulta essencialmente do acréscimo do custo com rescisões, relativo às indemnizações atribuídas no âmbito do programa de rejuvenescimento em curso, do ajustamento da estimativa de custos com o prémio de desempenho para 2015 e da inclusão dos custos com pessoal da AMS.

Neste cenário, o EBITDA consolidado evoluiu muito favoravelmente para € 184,5 milhões, o que representa um aumento de 16,6%. Para além dos resultados gerados pela actividade actual do Grupo, este valor de EBITDA inclui também um valor positivo de € 3,8 milhões resultante das operações da AMS, assim como um montante negativo de cerca de € 2,6 milhões relativo ao impacto das operações de futuros negócios, nomeadamente o projecto de Moçambique e o projecto de pellets nos Estados Unidos, ambos ainda em fase de investimento.

A margem EBITDA / Vendas melhorou também, situando-se em 23,2%. O cash flow de exploração atingiu €155,3 milhões, mais 13,8 % que no semestre homólogo.

Os resultados operacionais apresentam uma clara melhoria face ao semestre homólogo, tendo crescido 15,5% e alcançado € 129,6 milhões.

Os resultados financeiros foram negativos em € 17,8 milhões, o que compara com um valor também negativo de € 16,1 milhões no primeiro semestre de 2014. Para esta evolução contribuiu a redução da remuneração dos excedentes de tesouraria e o custo de operações de cobertura cambial contratadas para 2015 (€ 3,1 milhões), que mais do que compensaram a diminuição dos custos de financiamento. Os instrumentos derivados subjacentes foram negociados com o objectivo de proteger as vendas contra movimentos cambiais adversos, reflectindo, naturalmente, a forte valorização do dólar ocorrida no período.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 100,4 milhões, evoluindo favoravelmente face ao primeiro semestre de 2014 (+10,9%).

2º Trimestre de 2015 vs. 1º trimestre de 2015

O Grupo apresentou no segundo trimestre de 2015 uma clara melhoria no seu desempenho e registou um crescimento de 4,5% no volume de negócios. O crescimento do volume de vendas de pasta e de papel, assim como a evolução favorável do nível de preços, permitiram este bom desempenho.

De facto, depois de ultrapassada a menor disponibilidade do volume de papel para venda que ocorreu no primeiro trimestre devido à necessidade de reposição de stocks, as vendas de papel evoluíram muito favoravelmente no 2º trimestre, crescendo cerca de 7,1%. O aumento de vendas para destinos fora da Europa foi um factor de relevo para esta evolução. O preço médio de venda do Grupo registou também uma melhoria, tendo as vendas em valor

aumentado 7,7% para € 304,4 milhões.

No que respeita a pasta BEKP, as vendas situaram-se 6,4% acima do volume vendido no trimestre anterior, tendo o preço médio do Grupo evoluído muito favoravelmente, em linha com o índice do FOEX BHKP em euros, permitindo um crescimento de 10,8% em valor.

Deste modo, o EBITDA do trimestre apresenta uma evolução muito favorável em relação ao trimestre anterior, crescendo 26,7%, para € 103,1 milhões, o valor trimestral mais elevado nos últimos quatro anos. A margem EBITDA/Vendas melhorou significativamente, subindo 4,5 pontos percentuais, para 25,4%. Os resultados operacionais evoluíram também muito favoravelmente, atingindo um valor € 75,4 milhões, subindo 39,2%.

2. ANÁLISE DE MERCADO

2.1 Papel UWF

O primeiro semestre de 2015, quando comparado com o período homólogo de 2014, apresentou um decréscimo no consumo aparente de UWF na Europa de 2,6%, tendo o principal índice de referência do preço de UWF (PIX A4- Copy B) registado uma variação homóloga negativa de 1,8%. Neste enquadramento, e tal como já verificado durante o primeiro trimestre, a tendência de desvalorização do euro face ao dólar impulsionou a indústria europeia a procurar oportunidades mais rentáveis, aumentando o volume de exportações e diminuindo, conseqüentemente, as vendas para o mercado europeu. A taxa de utilização de capacidade produtiva atingiu cerca de 95%, dois pontos percentuais acima do registado em igual período do ano anterior, tendo a carteira de encomendas da indústria se situado, em finais de Junho de 2015, 18% acima dos valores do mesmo período do ano anterior e 2% acima do valor no final do mês de Maio.

Nos EUA, verificou-se uma diminuição de 3,6% no consumo aparente de papéis UWF nos primeiros 5 meses do ano e um decréscimo de 3,2% no caso do cut-size. O principal índice de preços do sector (Risi 20lb A4) teve, no primeiro semestre de 2015, uma diminuição de 1,1% em relação a igual período do ano anterior.

Neste contexto, o Grupo atingiu um crescimento de vendas nos mercados externos de 18,9%, num continuado alargamento geográfico, com acrescida penetração na América Latina e Médio Oriente. As vendas na Europa registaram um abrandamento, em resultado da evolução do consumo e da procura de maior rentabilidade em mercados baseados em USD. Deste modo, o Grupo continuou a operar, como habitualmente, a 100% da capacidade instalada, com um nível de encomendas, tal como já referido, bastante confortável face ao ano anterior. Entre os seus produtos, a marca

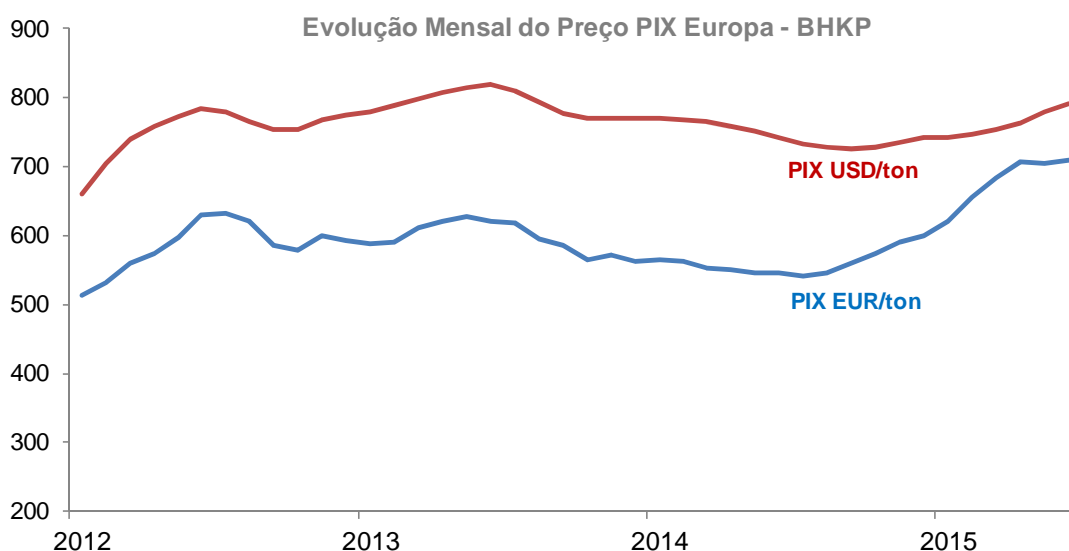
Navigator continuou a destacar-se, obtendo um crescimento de 2%, mantendo patamares de penetração e reconhecimento de marca ímpares na indústria.

A Portucel liderou um aumento de preços na Europa do papel UWF, que se concretizou em duas fases (no final de Março e no princípio de Julho), tendo, já no mês de Julho, anunciado um novo aumento na Europa, para vigorar a partir de Setembro.

2.2 Pasta BEKP

Como era expectável, a recuperação iniciada no quarto trimestre de 2014 prolongou-se para o primeiro semestre, em virtude de uma situação de mercado favorecida pela conjugação de diversos factores, nomeadamente o abrandamento no lançamento de novas capacidades, a redução da oferta devido às paragens de manutenção tradicionais neste período do ano, e a forte procura, principalmente no mercado chinês.

Esta evolução do mercado potenciou a continuação da subida do preço, verificando-se que a média do índice de referência PIX passou de USD 760, no último semestre do ano transacto, para USD 765 no semestre em análise. Em euros, e pelo efeito cambial motivado pela deterioração desta divisa face ao dólar, o aumento de preço foi mais significativo, como se constata no gráfico em baixo, passando de € 554 no primeiro semestre de 2014 para € 683 neste semestre.



Como já referido, o mercado chinês continua a ser o principal impulsionador do lado da procura. Os dados do PPPC W-20, relativos às vendas de pasta para este mercado até Junho de 2015, revelam um aumento global de 11,8%, destacando-se a pasta de eucalipto, com um crescimento de 16,9%. O mês de Abril de 2015 foi mesmo o melhor de sempre em termos de total de pasta importada por esse país, com 1,774 milhões de toneladas, ultrapassando assim o valor registado em Dezembro de 2014.

O volume de vendas de pasta BEKP do Grupo no primeiro semestre de 2015 foi de cerca de 118 mil toneladas, tendo reforçado a sua posição nos segmentos de papéis decorativos e especiais, que representou mais de 70%.

Quadros resumo de indicadores operacionais

Pasta e papel

(em 000 tons)	1º Semestre 2015	1º Semestre 2014	%	2º Trimestre 2015	1º Trimestre 2015	%
Produção BEKP	689	703	-2,0%	347	342	+1,2%
Vendas BEKP	118	135	-12,6%	61	57	6,4%
Produção UWF	773	765	1,0%	399	375	6,5%
Vendas UWF	748	742	0,7%	387	361	7,1%
Foex – BHKP Euros /ton	684	554	23,5%	709	660	7,2%
Foex – A4-B copy Euros / ton	815	829	1,8%	814	814	0,0%

Energia

(em 000 tons)	1º Semestre 2015	1º Semestre 2014	%	2º Trimestre 2015	1º Trimestre 2015	%
Produção (GWh)	1 176	1 170	0,5%	580	594	-2,3%
Vendas (GWh)	1 024	1 068	-4,2%	506	518	-2,5%

Tissue

(em 000 tons)	1º Semestre 2015	2º Trimestre 2015	1º Trimestre 2015
Produção de bobines	14	7	7
Produção produto acabado	17	8	9
Vendas produto acabado	17	9	8

3. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO

Ao longo do semestre o Grupo intensificou a sua actuação no prosseguimento das várias alternativas de crescimento delineadas, conhecendo avanços significativos nos seus projectos de desenvolvimento. Assim, o montante de investimento registado no semestre situou-se em cerca de € 77 milhões e inclui, para além do montante de € 31 milhões no negócio de pasta e papel, € 33 milhões na expansão de capacidade de tissue na fábrica de Vila Velha de Rodão, € 10 milhões no projecto de Moçambique e €3 milhões na construção da fábrica de pellets nos Estados Unidos.

Moçambique

Depois de uma fase inicial focada sobretudo na experimentação com vista à seleção do melhor material genético na produção de matéria prima para a transformação em pasta para papel e energia, o ano de 2015 será de forte crescimento das operações de instalação das plantações florestais, de forma a garantir o futuro abastecimento do parque industrial.

Um marco muito importante foi a obtenção do Licenciamento Ambiental para florestação, quer para Província da Zambézia, quer para a Província de Manica.

Não menos significativa foi a conclusão da construção do Viveiro de Luá, na Província da Zambézia, uma vez que a região foi particularmente afectada pelas devastadoras cheias ocorridas no início do ano. Este viveiro, destinado à produção industrial de plantas clonais, tem uma capacidade de 6 milhões de plantas por ano, que está actualmente a ser duplicada.

As necessidades globais para apoiar o plano de florestação da Zambézia, que no final do ano atingirão os 24 milhões de plantas anuais, serão complementadas com viveiros satélites de menores capacidades.

O excelente relacionamento que tem sido conseguido com as Comunidades na área de influência é hoje um ativo de grande valor para a sustentabilidade do projeto. No sentido de o reforçar e aprofundar a Portucel Moçambique dispõe hoje, entre outros instrumentos, de um Plano de Desenvolvimento Social (PDSP) focado na segurança alimentar e aumento do rendimento, nas oportunidades de crescimento e na melhoria da qualidade de vida. O PDSP irá envolver todas as comunidades incluídas nas áreas sob gestão da Portucel Moçambique, nos próximos sete anos.

Pellets

O projecto de construção da fábrica de pellets nos EUA conheceu importantes desenvolvimentos ao longo do semestre, nomeadamente através do reforço da equipa de projecto, agora instalada em Greenwood, South Carolina, constituída

por quadros expatriados e de recrutamento local. Avançou-se para a adjudicação da 1ª fase de empreitada civil, que arrancou a 3 de Fevereiro de 2015. Estão em fase de conclusão os trabalhos de movimentação de solos e preparação do terreno, de forma a permitir o início dos trabalhos da segunda fase da construção civil. Foram também concluídos os processos de adjudicação dos projectos de detalhe e de construção civil, estando também já adjudicado cerca de 90% do valor dos equipamentos principais.

Tissue Cacia

Tal como referido na divulgação de resultados anterior, o crescimento orgânico no segmento do tissue será sustentado com base num modelo de negócio baseado na integração directa de pasta na produção de tissue e na localização de linhas de transformação perto dos mercados de destino. O site de Cacia apresenta características adequadas para o desenvolvimento de capacidade de produção de tissue, pelo que, durante o semestre, decorreram trabalhos para a verificação e viabilidade de um projecto desta natureza, estando o estudo de pré-engenharia em fase de conclusão.

4. SITUAÇÃO FINANCEIRA

Ao longo deste primeiro semestre, a Portucel continuou a evidenciar uma forte capacidade de geração de caixa, com o cash flow de exploração a atingir cerca de € 155 milhões. Esta capacidade de geração de caixa, aliada à sólida situação financeira do Grupo, permitiu encarar com tranquilidade os exigentes compromissos financeiros ocorridos nesta primeira metade do ano.

Para além do reembolso de dois empréstimos obrigacionistas, que se venceram em Fevereiro e em Março de 2015, num valor total de € 160 milhões, o Grupo procedeu ao pagamento de dividendos e reservas no valor global de € 310,5 milhões em Maio, concluindo também o processo de compra da AMS, através do pagamento de € 41 milhões já em Junho. A Portucel fez ainda uma dotação extraordinária para os seus fundos de pensões, num valor de €9,2 milhões. Tal como expectável, o Grupo registou um valor elevado de investimentos no semestre, que totalizou cerca de € 77,2 milhões.

Em resultado destes investimentos, e do referido pagamento de dividendos, verificou-se um aumento da dívida líquida remunerada para € 558,6 milhões. A dívida bruta situou-se em € 633,6 milhões, apresentando uma diminuição de € 139,6 milhões em relação à dívida bruta em 31 de Dezembro de 2014; os excedentes de caixa, em 30 de Junho, situavam-se em € 75 milhões. Estes valores incluem a consolidação da dívida da AMS, num montante de cerca de € 29,6 milhões.

Tendo em consideração o actual plano de desenvolvimento estratégico, a necessidade de ter uma elevada flexibilidade financeira e um nível adequado de liquidez, a Portucel tem vindo a contratar novas linhas de financiamento e a renegociar as condições de alguns dos seus financiamentos actuais. Neste âmbito, o Grupo contratou um programa de papel comercial de € 100 milhões, com compromisso de tomada firme pelo banco ao longo de 5 anos, e renegociou as condições de um programa de papel comercial de € 125 milhões, com vencimento em Novembro de 2015, prorrogando o prazo até Maio de 2020, em condições mais favoráveis das que estavam em vigor. Já após o fecho do semestre, a Portucel contratou dois novos programas de papel comercial no valor global de € 125 milhões, também pelo prazo de 5 anos. Com estas operações, o Grupo assegurou um nível de liquidez perfeitamente adequado, ao mesmo tempo que reduziu o custo financeiro das linhas disponíveis e alargou a maturidade

A autonomia financeira no final de Junho era de 50,1%, continuando a traduzir uma boa solidez financeira. O rácio Dívida Líquida / EBITDA situou-se em 1,6x no final do semestre, que compara com 0,8x no final de 2014, uma evolução em linha com o esperado, tendo em consideração os eventos mencionados anteriormente e o plano de investimento em curso.

5. MERCADO DE CAPITALIS

A tendência positiva que caracterizou o comportamento da generalidade das bolsas durante os primeiros meses do ano sofreu uma inversão ao longo do segundo trimestre, com o desempenho dos mercados a ser particularmente afectado no final do mês de Junho, em reacção à falta de acordo entre a Grécia e os seus credores. Apesar destas correcções, os principais índices bolsistas europeus fecharam o semestre com ganhos acima de 10%, nomeadamente o índice do mercado português, PSI20, que registou uma valorização de 15,7%, e os índices francês e alemão, com ganhos de 12,1% e 11,6% respectivamente.

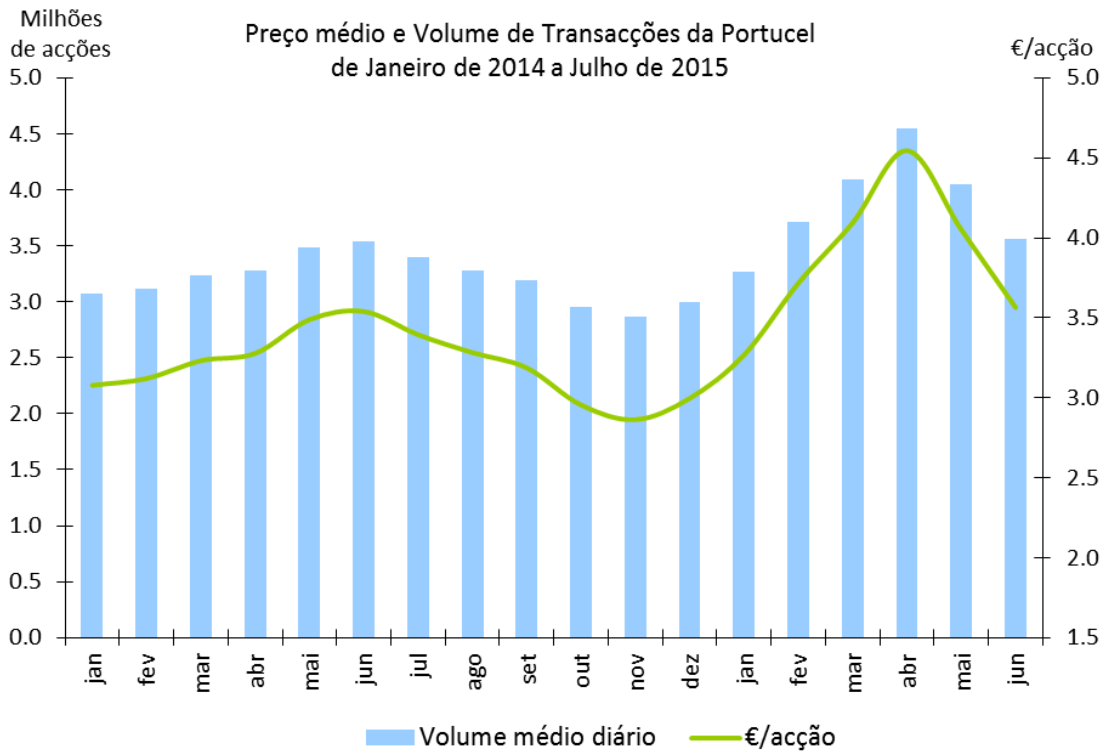
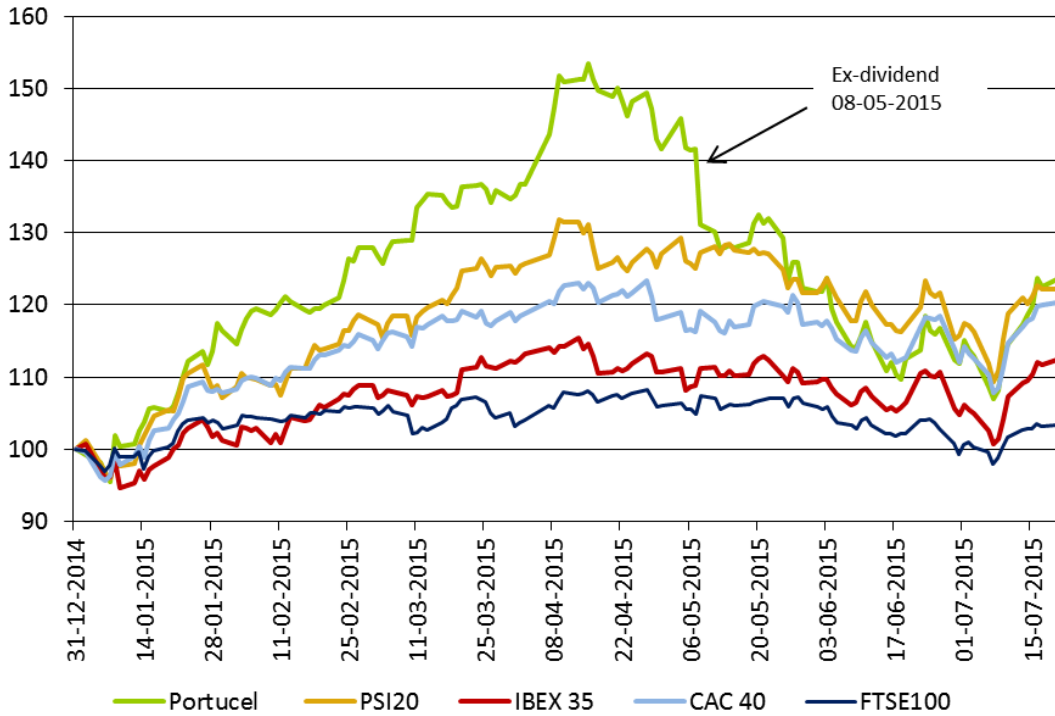
As acções das empresas congéneres do sector de pasta e papel mantiveram um bom desempenho durante o 2º trimestre, em particular as produtoras de pasta da Europa e da América Latina, que continuam a beneficiar da evolução positiva do preço da pasta.

As acções da Portucel continuam a evidenciar um bom desempenho, acumulando um ganho de 11,8% desde o início do ano. Após ter atingido um máximo de 4,735 €/acção em 15 de Abril, e de se ter verificado o pagamento de dividendos num montante bruto de 0,433 € por acção em 12 de Maio, as acções da Portucel registaram alguma correcção, fechando o semestre com um valor de 3,45 €/acção, perto dos valores mínimos registados no 2º trimestre.

Já após o fecho do semestre, a Semapa SGPS, accionista maioritária detentora de uma participação de 75,85% do capital social da Portucel, lançou uma oferta pública de troca das suas acções por acções da Portucel, que decorreu

entre 6 e 24 de Julho. Em resultado desta oferta de troca, a Semapa reduziu a sua participação para 64,84%, aumentando desta forma o “free float” da Portucel para 28,6%, para um montante total de 219.375.728 de acções dispersas em bolsa.

Portucel vs. Índices Europeus em 2015
 (31-12-2014 = 100)



6. PERSPECTIVAS FUTURAS

A generalidade das projecções continua a situar o crescimento económico em 2015 abaixo do nível registado em 2014, existindo, no entanto, a expectativa de uma retoma progressiva nas economias mais desenvolvidas, apesar de um abrandamento no crescimento dos mercados emergentes.

Os receios de uma contracção da actividade económica nos Estados Unidos, que surgiram no final do primeiro trimestre no seguimento da publicação de dados indiciadores de fraco crescimento, foram-se atenuando ao longo dos últimos meses, devido à melhoria do mercado de trabalho, à recuperação do mercado imobiliário e às condições de financiamento mais favoráveis.

A recuperação da economia da zona euro parece estar também no bom caminho, confirmando-se uma procura interna globalmente mais robusta e sinais de subida nos índices de preços. As projecções de crescimento para grande parte da região do euro foram revistas em alta, existindo, no entanto, incerteza relativamente a alguns países, devido, essencialmente, aos possíveis impactos da crise na Grécia.

Nas economias emergentes, espera-se um abrandamento da actividade económica, na sequência da queda de preços registada na maior parte das *commodities* e nas condições financeiras mais restritivas.

Este quadro globalmente positivo pode ser contrariado pelas perturbações decorrentes da desvalorização da moeda chinesa operada pelas respectivas autoridades, que se receia vir a ter consequências importantes nos fluxos do comércio internacional.

O sector da pasta encontra-se actualmente a atravessar um momento favorável, com preços bastante compensadores. O bom nível de procura, em particular do mercado chinês, e a gestão da entrada de nova capacidade no mercado, são factores que deverão continuar a beneficiar os produtores de pasta nos restantes meses do ano, principalmente se se mantiver a relação actual entre o dólar e o euro.

Mantêm-se também as expectativas positivas em relação ao segmento do papel tissue, com interessantes níveis de crescimento de consumo nas economias emergentes, como a China, a Turquia e a América Latina, o que também deverá contribuir para manter o dinamismo do mercado de pasta.

Tal como já referido, a evolução da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar ao longo de 2015 tem sido um factor determinante na competitividade dos países europeus, em particular para as empresas exportadoras. O Grupo tem conseguido tirar partido da valorização do dólar, encontrando oportunidades mais remuneradoras nas vendas dos seus produtos UWF.

Ao longo do semestre, sustentado na forte pressão ao nível dos custos de produção, em particular da pasta, vários produtores anunciaram aumentos no preço de venda de papel. Tal com o referido, o Grupo liderou este movimento tendo comunicado aos seus clientes Europeus um aumento de preço do papel UWF em duas fases, a primeira a partir do final de Março, a segunda a partir do início de Junho. Já no final de Julho, a Portucel anunciou um novo aumento de preços de cerca de 4 a 8% nos seus produtos de bobines, vendidos no Médio Oriente e no Norte de África, para implementação a partir de 1 de Setembro e um segundo aumento na Europa para todos os produtos UWF a partir de 18 de Setembro.

7. EVENTOS SUBSEQUENTES

Processo anti—dumping nos EUA

Na sequência da informação prestada em 10 de Fevereiro e 29 de Abril de 2015 relativamente ao processo anti-dumping promovido pelo US Department of Commerce (Departamento de Comércio dos Estados Unidos da América), em 20 de Agosto de 2015 o Departamento de Comércio publicou os resultados preliminares do processo tendo determinado margens provisórias relativamente aos diversos exportadores em causa.

Relativamente à Portucel a margem provisória determinada é de 29.53%. Esta medida permanecerá em vigor durante quatro meses, altura em que será determinada a margem de dumping final que substituirá a provisória e que fixará a respectiva taxa anti-dumping. A Portucel destaca que parte do cálculo do Departamento de Comércio se alicerçou em deduções, de natureza adversa, usadas em substituição de determinadas informações que entendeu estarem em falta na informação providenciada pela Portucel. A Sociedade não concorda com esta abordagem e está já a providenciar as devidas explicações ao Departamento de Comércio, demonstrando a sua razão, estando convicta que irá evidenciar que a referida margem não corresponde à realidade.

É de sublinhar que a Portucel tem vindo a desenvolver a sua actividade comercial nos EUA ao longo dos últimos 15 anos e que o sucesso da sua estratégia tem sido sustentado nas vendas para o segmento de papel premium, com preços médios mais de 10% acima do benchmark do mercado norte-americano.

Reembolso parcial de empréstimo obrigacionista

Usando da faculdade prevista no contrato relativo ao empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%, com vencimento em 2020, no montante total de 350 milhões de euros (as “Obrigações”), de 16 de Maio de 2013, a Portucel decidiu proceder ao reembolso antecipado parcial da referida emissão, pelo montante de 200 milhões de euros.

As Obrigações serão reembolsadas no dia 24 de Setembro de 2015 e o preço a pagar corresponde ao valor nominal das Obrigações a reembolsar, adicionado do prémio contratual para a antecipação do reembolso.

Adicionalmente, a Portucel contratou com um sindicato bancário constituído por dois bancos a tomada firme de uma nova emissão de obrigações, a concretizar antes da data de reembolso parcial das Obrigações, no montante de 200 milhões de euros. Esta nova emissão terá um prazo de 8 anos e a taxa de juro será variável e igual à Euribor a 6 meses adicionada de um spread de 1,9%.

Não obstante o reembolso das Obrigações envolver o pagamento do prémio referido, o que implica o reconhecimento imediato do respectivo custo (cerca de 14,6 milhões de euros nas condições actuais de mercado), as condições favoráveis em que a Portucel contratou a nova emissão permitem que esta operação tenha um Valor Actual Líquido positivo (cerca de 7,4 milhões de euros nas actuais condições de mercado).

Esta operação irá reduzir significativamente o custo médio da dívida da Portucel e alargar a maturidade deste crédito até 2023.

Setúbal, 26 de Agosto de 2015

8. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração de resultados em 30 de Junho de 2015

Valores em Euros	1º Semestre 2015	1º Semestre 2014
Réditos		
Vendas	793,016,759	745,028,347
Prestações de Serviços	1,906,865	2,141,622
Outros Rendimentos e G.Operacionais		
Ganhos na alienação de ativos não correntes	68,100	49,331
Outros proveitos operacionais	12,646,561	2,979,381
Variação de justo valor nos ativos biológicos	(341,896)	1,205,774
Variação de justo valor nos Investimentos financeiros		
Gastos e Perdas		
Inventários Consumidos e Vendidos	(352,387,096)	(341,476,713)
Variação da Produção	14,090,213	10,732,703
Materiais e serviços consumidos	(206,773,701)	(198,033,926)
Gastos com o Pessoal	(70,310,382)	(59,905,731)
Outros Gastos e Perdas	(7,411,946)	(4,534,623)
Provisões Líquidas	5,990,714	5,997,482
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	(60,841,393)	(51,927,193)
Resultados Operacionais	129,652,799	112,256,454
Resultados apropriados de associados e emp. conjun	-	-
Resultados Financeiros	(17,847,353)	(16,059,531)
Resultados antes de impostos	111,805,446	96,196,923
Imposto sobre rendimento	(11,348,845)	(5,610,295)
Resultados após imposto	100,456,600	90,586,628
Interesses Não Controlados	(2,962)	(4,179)
Resultado líquido do período	100,453,638	90,582,449

Balanço em 30 de Junho de 2015

Valores em Euros	30-jun-15	31-dez-14
ACTIVO		
Activos não correntes		
Goodwill	388.559.447	376.756.383
Outros activos intangíveis	4.080.507	3.416.269
Activos fixos tangíveis	1.314.809.393	1.250.351.511
Activos biológicos	113.627.527	113.969.423
Outros activos financeiros	229.136	229.136
Investimentos em associadas	-	-
Activos Detidos para Venda	-	-
Outros Activos	-	-
Activos por impostos diferidos	46.155.823	23.418.573
	1.867.461.832	1.768.141.295
Activos correntes		
Inventários	214.583.652	188.859.834
Valores a receber correntes	215.080.801	188.808.093
Estado	90.355.545	62.929.572
Caixa e Equivalentes de caixa	75.025.752	499.552.853
	595.045.749	940.150.351
Activo Total	2.462.507.581	2.708.291.646
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO		
Capital e Reservas		
Capital Social	767.500.000	767.500.000
Acções próprias	(96.974.466)	(96.974.466)
Reservas de justo valor	(4.582.424)	(2.329.120)
Reserva Legal	91.781.112	83.644.527
Reservas de conversão cambial	2.285.061	724.832
Resultados Líquidos de Exercícios anteriores	371.965.674	519.395.217
Resultado Líquido do Exercício	100.453.638	181.466.696
	1.232.428.595	1.453.427.686
Interesses Não Controlados	204.589	235.253
	1.232.633.184	1.453.662.938
Passivos não correntes		
Passivos por impostos diferidos	104.093.801	95.893.297
Obrigações com pensões de reforma	-	-
Provisões	41.139.941	41.148.805
Passivos remunerados	590.216.938	468.458.255
Outros passivos	36.339.867	38.551.650
	771.790.547	644.052.007
Passivos correntes		
Passivos remunerados	43.385.986	304.735.140
Valores a pagar correntes	304.425.169	211.924.917
Estado	110.272.697	93.916.644
	458.083.851	610.576.701
Passivo Total	1.229.874.398	1.254.628.708
Capital Próprio e Passivo Total	2.462.507.581	2.708.291.647