

RELATÓRIO DO 1.º TRIMESTRE
2017

The Navigator Company, S.A.
Sociedade Aberta

Capital Social: 717 500 000 Euros

Pessoa Colectiva: 503 025 798

Matriculada na Conservatório
do Registo Comercial de Setúbal

Sede: Península de Mitrena
Freguesia do Sado · Setúbal



THE
NAVIGATOR
COMPANY

RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

ÍNDICE

0.	DESTAQUES	2
1.	SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES	3
2.	ANÁLISE DE RESULTADOS	4
3.	ANÁLISE DE MERCADO	6
4.	QUADROS RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS	10
5.	DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO	11
6.	INICIATIVAS DE REDUÇÃO DE CUSTOS	12
7.	SITUAÇÃO FINANCEIRA	13
8.	MERCADO DE CAPITAIS	14
9.	PERSPECTIVAS FUTURAS	15
10.	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E NOTAS	17



Destaques do 1º Trimestre 2017 (vs. 1º Trimestre 2016)

- **Descida homóloga dos preços da pasta e papel mitigada pela redução de custos e aumento de volume de vendas**
- **Bom desempenho operacional permite crescimento de 2,1% no volume de negócios:**
 - Forte aumento do volume de vendas de pasta (90 mil vs. 65 mil toneladas; +40%)
 - Elevado volume de vendas de papel (371 mil vs. 377 mil toneladas; -1,7%)
 - Bom desempenho das vendas de tissue (14 mil vs. 11 mil toneladas; +24%)
 - Aumento da venda de energia eléctrica em 15% (449 MWh vs. 389 MWh)
- **Programa de redução de custos prossegue**, com impacto estimado no EBITDA de € 6 milhões
- **EBITDA situa-se em € 90,2 milhões** (vs. € 93,5 milhões), com margem EBITDA sobre vendas de 23% (vs. 24,3%)
- **Condições de mercado evidenciam melhoria significativa ao longo do trimestre**, com aumento do nível de encomendas e evolução positiva dos preços
- **Regularização da actividade de energia**, depois do restabelecimento do normal regime de operação das cogerações renováveis de Cacia e Setúbal
- **Grupo reduz endividamento líquido** para € 616,6 milhões, mantendo nível de rácio Dívida Líquida / EBITDA em 1,6
- **Custo da Dívida baixa para 1,8%**, que compara com 2,5% no final de Março 2016
- **Fase de arranque dos investimentos na Figueira da Foz (Aumento de capacidade de pasta) e em Cacia (Nova fábrica de Tissue)**
- Conselho de Administração propõe dividendos de € 170 milhões, 0,2371 euros por acção, em linha com ano anterior; **dividendo total proposto incluindo reservas de 0,3487€/acção (9% dividend yield)**
- Medidas aprovadas pelo Governo para a limitação das plantações do eucalipto prejudicam 400 mil produtores florestais e podem provocar a perda de competitividade da indústria da Pasta e Papel, que actualmente já importa cerca de € 200 milhões de madeira por ano.



1. Síntese dos Principais Indicadores – IFRS (não auditado)

Milhões de euros	1º Trimestre 2017	1º Trimestre 2016	Varição (5) 1ºT17/ 1ºT16
Vendas Totais	392.7	384.6	2.1%
EBITDA ⁽¹⁾	90.2	93.5	-3.6%
Resultados Operacionais (EBIT)	52.0	56.4	-7.8%
Resultados Financeiros	- 3.9	- 2.7	45.0%
Resultado Líquido	35.6	44.7	-20.5%
Cash Flow Exploração	73.7	81.8	-9.9%
Cash Flow Livre ⁽²⁾	24.2	18.0	6.1
Investimentos	14.3	49.0	-34.7
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	616.6	636.4	-19.9
EBITDA / Vendas	23.0%	24.3%	-1.4 pp
ROS	9.1%	11.6%	-2.6 pp
ROE	11.4%	14.5%	-3.1 pp
ROCE	11.1%	12.0%	-0.9 pp
Autonomia Financeira	51.8%	51.1%	0.7 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1.6	1.6	0.0

Milhões de euros	1º Trimestre 2017	4º Trimestre 2016	Varição 1ºT17/ 4ºT16
Vendas Totais	392.7	422.0	-7.0%
EBITDA ⁽¹⁾	90.2	95.9	-6.0%
Resultados Operacionais (EBIT)	52.0	52.3	-0.6%
Resultados Financeiros	- 3.9	- 4.2	-5.7%
Resultado Líquido	35.6	83.2	-57.3%
Cash Flow Exploração	73.7	126.8	-41.9%
Cash Flow Livre ⁽²⁾	24.2	82.7	-58.6
Investimentos	14.3	38.0	-23.7
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	616.6	640.7	-24.2
EBITDA / Vendas	23.0%	22.7%	0.2 pp
ROS	9.1%	19.7%	-10.7 pp
ROE	11.4%	27.8%	-16.5 pp
ROCE	11.1%	11.1%	-0.1 pp
Autonomia Financeira	51.8%	51.2%	0.6 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1.6	1.6	0.0

(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



2. ANÁLISE DE RESULTADOS

1º Trimestre de 2017 vs. 1º Trimestre de 2016

O volume de negócios registou um aumento de 2,1%, para um valor de € 392,7 milhões, possibilitado pelo bom desempenho operacional nas vendas de pasta, de tissue e de energia, tendo o negócio de papel registado também um nível de vendas acima do previsto.

As vendas de pasta cresceram cerca de 40%, atingindo mais de 90 mil toneladas, um aumento possibilitado pela forte procura registada no trimestre e pela maior disponibilidade de pasta para mercado verificada na fábrica de Cacia. Este aumento permitiu minimizar o impacto negativo da variação de preços, já que o preço médio do índice PIX-BHKP em euros no período se situou 6,1% abaixo do 1º Trimestre de 2016. Assim, as vendas de pasta em valor registaram um aumento de 24,7%, situando-se em 43,2 milhões.

O negócio de papel ficou também marcado pela melhoria das condições de mercado, com um fortalecimento significativo de encomendas na Europa e uma redução do nível de importações. Neste enquadramento, o Grupo vendeu 371 mil toneladas de papel UWF neste primeiro trimestre, ligeiramente abaixo do volume recorde obtido no primeiro trimestre de 2016 de 377 mil toneladas, registando uma melhoria no seu mix de produtos. No entanto, o nível de preços médio do período manteve-se abaixo do valor registado no trimestre homólogo, com o índice PIX-A4-Bcopy em 803€/ton (vs. 836 €/ton, o preço médio trimestral mais elevado dos últimos 4 anos), pelo que o valor de vendas de papel acabou por cair 4,8%, para 282,3 milhões.

As vendas de tissue também evoluíram favoravelmente, aumentando 23,5% em volume, para cerca de 14 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 em resultado da maior proporção de vendas de bobines, traduziu-se num valor de vendas de tissue de € 18,1 milhões, (+14,4%).

Depois de ultrapassados os problemas técnicos que afectaram as turbinas das cogerações renováveis de Cacia e Setúbal, as vendas de energia eléctrica em valor aumentaram em cerca de 22%. A venda de energia eléctrica beneficiou igualmente do aumento do preço do Brent de referência face ao trimestre homólogo. A produção bruta total de energia eléctrica no



primeiro trimestre de 2017 registou um aumento de 10,5% face a igual período de 2016. As duas centrais termoelétricas a biomassa, exclusivamente dedicadas à venda de energia elétrica à rede nacional, registaram um aumento de produção bruta de 6% beneficiando da melhoria operacional da unidade de Cacia.

Após ter iniciado o processo de laboração contínua no último trimestre de 2016, o Grupo registou, no início de 2017, as primeiras vendas de pellets através da sua operação nos Estados Unidos, a Colombo Energy. O volume de vendas foi de cerca de 15,4 mil toneladas, um valor ainda baixo, mas que reflecte a actual fase de arranque da fábrica. De referir, que, no primeiro trimestre, foram contabilizados alguns custos não recorrentes associados ao início de produção e comercialização das pellets de cerca de € 2,0 milhões.

Neste contexto, o EBITDA registado no trimestre situou-se em € 90,2 milhões, ligeiramente abaixo do valor registado no ano anterior, reflectindo uma margem EBITDA/Vendas de 23%.

O Grupo continua a trabalhar na redução global dos seus custos e no aumento de produtividade e registou, já no primeiro trimestre, uma evolução positiva, com um impacto estimado de cerca de 6 milhões no EBITDA. De facto, através do aumento do número de iniciativas agregadas no programa M2 foi possível reduzir diversas rubricas de custos. Destacam-se os impactos positivos ao nível das embalagens e químicos (€ 1,9 milhões), compras de energia (€ 0,7 milhões) e aquisição de madeira (€ 0,7 milhões).

Relativamente à evolução do custo da matéria-prima, o Grupo registou uma redução no custo médio de aquisição de madeira, o que, no entanto não teve reflexos no valor global do custo de produção, devido a uma deterioração no consumo específico, por utilização de madeira proveniente de origens com menor performance industrial.

Os resultados financeiros no trimestre foram negativos em € 3,9 milhões, o que compara com um valor também negativo de € 2,7 milhões no primeiro trimestre de 2016. Esta evolução ficou essencialmente a dever-se a resultados cambiais negativos de € 1,5 milhões que comparam com um valor positivo de € 1,0 milhões verificado no primeiro trimestre de 2016. Em termos do custo a dívida, importa salientar que, em resultado do processo de



reestruturação da dívida concluído em 2016, o custo das operações de financiamento continua a ter uma evolução positiva, tendo registado um decréscimo de € 777 mil.

Os resultados líquidos do trimestre foram de € 35,6 milhões, e comparam com um resultado líquido de € 44,7 milhões no primeiro trimestre de 2016, tendo este beneficiado de uma taxa efectiva de IRC de 16,88%, minorada por benefícios fiscais contratuais entretanto esgotados. Deste modo, a taxa efectiva de imposto no período voltou a situar-se em 27,5%.

1.º Trimestre de 2017 vs. 4.º Trimestre de 2016

A comparação entre o 1.º trimestre de 2017 e o 4.º trimestre de 2016 evidencia a sazonalidade existente no negócio no final e no princípio de cada ano. Deste modo, o volume de negócios no primeiro trimestre de 2017 apresenta uma redução de 7,0% quando comparado com o valor registado no trimestre anterior, em resultado essencialmente do menor volume de vendas de papel (-14%) e também da necessidade de repor stocks nas fábricas para níveis operacionalmente mais adequados.

Assim, o EBITDA do 1.º Trimestre, de € 90,2 milhões, reflecte também uma queda de 6% em relação ao trimestre anterior, mas traduz um aumento da margem para 23%, com a melhoria os preços de pasta e papel. O EBIT entre os períodos ficou sensivelmente idêntico, em cerca de € 52 milhões. Já os resultados líquidos de € 35 milhões no 1.º trimestre comparam negativamente com € 83 milhões no 4.º trimestre, tendo estes beneficiado de um conjunto de reversões de provisões fiscais ocorridas no último trimestre de 2016.

3. ANÁLISE DE MERCADO

3.1 Papel UWF

Os últimos seis meses, e em particular o primeiro trimestre de 2017, registaram um aumento de procura de papel UWF nos mercados emergentes da Ásia, Médio Oriente e América Latina. Em simultâneo, uma forte redução de capacidade instalada na Índia, Malásia e, em montantes não quantificados, na China, dando seguimento ao programa governamental de eliminação de unidades industriais poluentes, conduziu a um ambiente favorável nos mercados destas geografias e que se traduziu em aumentos de preços.



Na Europa, o consumo aparente baixou novamente 2,8%, essencialmente devido à redução de importações, tendo o nível de entregas dos produtores Europeus crescido 0,4%. De facto, com uma relação cambial do EUR face ao USD desfavorável às importações, e com preços atrativos nos mercados locais, estima-se que os volumes importados na Europa tenham recuado cerca de 30%. Estes volumes foram redireccionados para a Indústria Europeia que, despachando 3% acima da produção - limitada pela capacidade instalada - procura responder a uma melhoria das encomendas na Europa, à substituição de importações e oportunidades interessantes nos mercados fora da Europa.

Desta forma, a entrada de encomendas da Indústria Europeia no primeiro trimestre de 2017 cresceu 8% face a idêntico período de 2016, 22% nos mercados internacionais e 5% nos mercados Europeus. Em conformidade, a posição de carteira de encomendas da indústria Europeia apresenta valores que encontram paralelo apenas em poucos períodos na história. A posição de stocks nas fábricas e na distribuição de papel é neste período reportado a níveis normais ou mesmo um pouco abaixo do normal.

Nos Estados Unidos, o consumo aparente nos primeiros dois meses do ano diminui cerca de 4,8% em relação ao primeiro trimestre de 2016. No entanto, o fecho de capacidade de um produtor durante o ano de 2016, permitiu estabilizar a taxa de utilização de capacidade em torno de 93%.

Durante este processo, alguns importantes itens de custo na produção de papel (ex.: preço de pasta) registaram um incremento significativo, pelo que, por via de oferta e procura assim como de elementos de custo, registou-se, no período, um processo de aumento de preços na Europa (em Fevereiro), no Médio Oriente e Norte de África (em Janeiro). Importa referir que os preços do mercado europeu se situam actualmente em níveis historicamente baixos, nomeadamente quando comparados com os preços em outras geografias.

Neste contexto, a The Navigator Company obteve um volume de vendas em linha com o previsto e com o ano anterior, e alcançou uma pequena melhoria do mix de produtos, continuando os produtos premium a pesar 50% no seu mix. Também ao nível das marcas próprias se retomou o caminho do crescimento do peso no volume de Vendas, em particular nos exigentes mercados Europeus.



3.2 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.

Neste enquadramento, o negócio de tissue registou uma boa performance durante o primeiro trimestre de 2017, com um aumento de 23,5% 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 registaram um aumento de 15%, para 18,1 milhões. O Grupo registou uma boa ocupação dos seus activos, quer ao nível da produção de bobines, quer a nível da transformação. Os custos unitários de produção situaram-se em linha com o trimestre homólogo.

As vendas da Navigator atingiram cerca de € 11,6 milhões no mercado português, tendo a percentagem de vendas para o mercado espanhol crescido para 34%. Em termos de mix, o segmento Away-from-Home voltou a representar o principal destino de vendas de tissue (49%), tendo o peso das bobines aumentado para cerca de 13%, o que se reflectiu numa descida do preço médio de venda em relação ao primeiro trimestre de 2016.

3.3 Pasta BEKP

Como reportado anteriormente, o mercado da pasta de fibra curta ficou marcado na segunda metade do ano de 2016 pela conjugação de vários efeitos.

Por um lado, houve uma redução do nível de stocks, devido à antecipação do arranque das linhas gêmeas da APP na Indonésia, com capacidade anual combinada de 2,8 milhões de toneladas. O sucessivo atraso no arranque destas unidades, que no final ultrapassou 6 meses, conduziu a uma forte redução nos stocks a nível global, em particular no mercado Chinês. Por outro, o fecho de capacidades poluentes de papel na China, o aumento de procura de pasta para Tissue na China, assim como o aumento da procura de “paper grade pulp” para viscose contribuíram para o dinamismo na procura de pasta.



De facto, no início do ano de 2017 assistiu-se ao acumular da normal sazonalidade no consumo de papel, com um aumento da actividade papeleira e a reposição dos stocks de papel que tinham sido fortemente reduzidos em toda a cadeia de fornecimento ao longo de 2016. O resultado foi um crescimento da procura de pastas pelos compradores Chineses de 18,7% YTD Fevereiro, em linha com o crescimento da procura Chinesa de BEKP no período. A procura global de BEKP aumentou 11,2% nos primeiros dois meses do ano, permitindo à indústria acrescentar 6 pontos percentuais à taxa de utilização de capacidade face a período homólogo de 2016.

Desta forma, depois do ciclo de subida de preços da pasta na China se ter iniciado em Setembro, tendo já crescido 34% nas pastas locais e 21% nas importadas, o preço na Europa iniciou a trajectória de subida em finais de 2016, tendo sido incrementado em cada mês do ano até à data, esperando-se uma subida de 140 USD/tonelada de aumento entre Janeiro e Maio no preço bruto da BEKP na Europa.

Assim, as vendas da the Navigator Company no primeiro trimestre ascenderam a 90 mil toneladas, 40% acima do valor de período homólogo de 2016, beneficiando da conjuntura positiva e da maior disponibilidade de pasta para mercado, após a expansão realizada em Cacia durante 2015. Durante o período, intensificou-se o esforço de optimização de margens, fruto dos fortes gaps de preços em diferentes regiões do Mundo.



4. QUADROS RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS

Pasta e papel

(em 000 tons)	1T 2016	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017
Produção de BEKP	370.2	373.4	367.8	359.0	382.4
Vendas de BEKP	64.6	65.1	71.2	89.8	90.4
Produção de UWF	397.7	397.0	399.9	392.4	396.4
Vendas de UWF	377.8	397.7	380.0	431.3	371.3
FOEX – BHKP Euros/ton	687	613	600	607	645
FOEX – BHKP USD/ton	757	694	670	654	686
FOEX – A4- BCopy Euros/ton	836	830	820	807	803

Tissue

(em 000 tons)	1T 2016	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017
Produção de bobines	11.2	7.9	13.1	14.7	14.7
Produção de produto acabado	10.1	10.0	10.9	10.8	11.7
Vendas de bobines e mercadoria	1.7	2.2	2.4	2.7	2.7
Vendas de produto acabado	9.7	10.7	10.7	10.8	11.3

Energia

	1T 2016	2T 2016	3T2016	4T2016	1T2017
Produção (GWh)	508.1	519.7	537.2	549.4	561.3
Vendas (GWh)	389.5	385.8	425.3	440.7	449.4



5. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO

Ao longo do trimestre, o Grupo deu os passos iniciais no arranque dos projectos de investimento anunciados no início do ano de 2017, relativos à construção de uma fábrica de tissue em Cacia e ao aumento de capacidade de pasta na fábrica da Figueira da Foz.

Tal como já referido, o projecto de Cacia visa a construção de uma linha de produção de papel tissue e respectiva transformação em produto final, com uma capacidade nominal de cerca de 70 mil toneladas por ano e um investimento global de cerca de € 121 milhões. Os principais fornecedores de equipamento foram já seleccionados e os trabalhos de terraplanagens iniciados. O arranque da máquina de papel está previsto para Agosto de 2018.

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. 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.

Assim, no trimestre, o montante de investimento global no período situou-se em € 14,3 milhões, distribuídos essencialmente entre o projecto da Figueira da Foz (€ 8,9 milhões), negócio de pasta e papel (€ 3,7 milhões) e tissue de Vila Velha de Rodão (€1,7 milhões).

Moçambique

Durante o trimestre, a operação piloto de exportação de 2 mil toneladas de madeira de eucalipto da Zambézia a partir do Porto de Nacala, iniciado pelo Grupo no final de 2016, foi finalizada. Tratou-se de uma experiência necessária e relevante de aprendizagem e conhecimento de processos locais, agentes, logística, procedimentos de certificação e de funcionamento das instituições inerentes às necessidades que uma operação destas requer.



Entretanto, o Grupo recebeu com agrado o anúncio do projeto de construção da linha ferroviária Moatize-Macuse e do porto de Macuse, com conclusão prevista em 2021-22. Este projecto encontra-se ainda em fase de obtenção de financiamento e pré-lançamento, mas a concretizar-se, reforça a competitividade da operação baseada na Zambézia.

No entanto, e na sequência da decisão de redução do ritmo de actividade das suas operações em Moçambique, o Grupo reviu o seu orçamento de investimento para 2017 para cerca de € 10 milhões.

6. INICIATIVAS DE REDUÇÃO DE CUSTOS

Durante o primeiro trimestre de 2017, a Navigator deu seguimento à estratégia de expansão do programa Lean System tendo iniciado os trabalhos em Cacia, na Direção de Papel da Figueira da Foz e na fábrica de papel de Setúbal. De forma a iniciar a disseminação da cultura lean nas restantes áreas de organização, iniciaram-se também projetos de análise de oportunidades em áreas como os Viveiros e direcções centrais envolvidas em processos ambientais e de estatística, bem como a extensão de projectos em todas as restantes áreas industriais.

O Grupo, que iniciou a implementação da metodologia Lean na sua organização através do apoio de consultores externos, tem, neste momento, vários colaboradores internos dedicados exclusivamente à internalização das práticas e métodos de uma cultura Lean.

Programa M2

O 3.º ano do programa M2 (Mais e Melhor) arranca em 2017 com um incremento significativo de acções face ao ano anterior, cerca de 150 (+50%), e consequentemente com uma estimativa de impacto em EBITDA superior ao ano transato. Assumem especial relevância as entradas no programa de iniciativas relacionadas com renegociações de preços em diversos contratos de fornecimento de materiais, matérias-primas e serviços, desde compras de energia e gás natural, caixas de cartão canelado e papel de embalagem para formatos gráficos e compra de químicos, como o clorato de sódio e o amido de massa.



Em relação a projetos de natureza industrial, mantém-se a dinâmica de anos anteriores, com destaque para iniciativas de aumentos de eficiência, que visam, por exemplo, aumentar o ritmo de produção das máquinas de papel n.º 3 e 4 de Setúbal e aumento da capacidade das rebobinadoras da Figueira; outros projectos relativos a aumentos de competitividade, através das reduções de custos variáveis de alguns papéis e de otimizações de alocações de produção a Máquinas de Papel.

7. SITUAÇÃO FINANCEIRA

No final do trimestre o endividamento bruto do Grupo era de € 707,1 milhões de euros, sendo a dívida líquida de € 616,6 milhões, o que representa uma diminuição de € 24,1 milhões em relação ao final do ano de 2016. A geração de cash-flow durante o período foi negativamente afectada por um conjunto de desembolsos pontuais que são tipicamente efectuados no primeiro trimestre, relacionados com prémios e adiantamentos concedidos a clientes e fornecedores de madeira. Foi, ainda, condicionada pelo incremento dos inventários, assente sobretudo no aumento dos stocks de madeira - forte ritmo de aquisições no mercado nacional dado o Inverno ameno (que contrastam com as condições severas vividas em 2016), em condições competitivas, mas também pela normal recuperação do nível de stocks de produto acabado, após a descida do final do ano. Face ao período homólogo de 2016, há um ligeiro decréscimo do valor total dos inventários, apesar de aumento do valor de stocks de madeira e do valor associado a existências de pellets, então inexistentes.

Também o rácio Dívida Líquida / EBITDA teve uma evolução positiva, situando-se em 1,56 no final de março, valor ligeiramente inferior aos 1,61 verificados no final de 2016.

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 se verificarão na totalidade em 2017. No final de março a maturidade média da dívida da Navigator era de 4,4 anos e o custo médio era de 1,8% (*all-in*).



No final do trimestre o Grupo detinha um montante de € 225,0 milhões em programas de papel comercial contratados mas não utilizados, com maturidades superiores a um ano, e um montante de disponibilidades de € 90,5 milhões, continuando portanto, a evidenciar um nível de liquidez confortável.

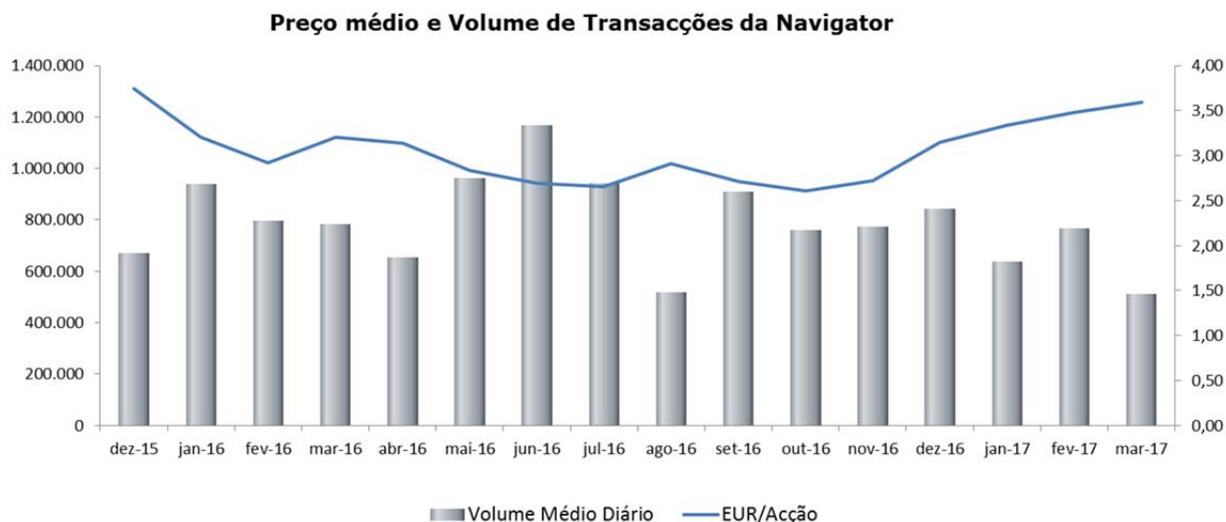
Esta evolução traduz a manutenção de um perfil financeiro robusto, o que foi reforçado durante o trimestre pela confirmação pelas agências de rating S&P e Moody´s, da notação de longo prazo do Grupo, em "BB" e "Ba2" respectivamente, ambas com uma perspectiva de "estável".

8. MERCADO DE CAPITALIS

Apesar das incertezas relativas às mudanças das políticas dos Estados Unidos e do impacto do processo do Brexit na Europa, os mercados de capitais caracterizam-se por algum optimismo durante o primeiro trimestre de 2017, tendo a globalidade dos mercados accionistas registado variações positivas. O mercado nacional, acompanhou a tendência dos pares europeus registando uma valorização positiva de 7,0%.

Apesar da recuperação das condições do mercado de pasta e papel, as empresas do sector evidenciaram comportamentos em bolsa bastante diferenciados, sendo de realçar os ganhos das empresas europeias de pasta e papel, nomeadamente das acções da Navigator, que registaram um ganho acumulado entre o final de 2016 e 31 de Março de 2017, de 15,3%, um desempenho claramente superior ao do PSI20 e em linha com o melhor desempenho das empresas do sector.





9. PERSPECTIVAS FUTURAS

O quadro macroeconómico global confirma o maior dinamismo registado no final de 2016, que se tem reforçado nos primeiros meses deste ano. Num contexto financeiro que permanece favorável e de suporte ao crescimento, o relatório do FMI publicado no âmbito das reuniões de Primavera apresenta-se mais otimista. Nos países pertencentes à UEM, os indicadores de actividade e de confiança apontam para um ritmo de crescimento significativo no primeiro trimestre, o que, a confirmar-se, reforçaria a probabilidade de um cenário de aceleração ligeira do PIB este ano.

No mercado da pasta de fibra curta, o primeiro trimestre ficou marcado por um forte dinamismo, com um crescimento acentuado da procura, níveis de stock baixos e uma pressão do preço em alta. Vários produtores anunciaram já aumentos de preços para o segundo trimestre pelo que é expectável que os próximos meses sejam bastante positivos para o sector. No entanto, subsistem preocupações relativamente às novas capacidades de pasta programadas para entrar no mercado a partir de segunda metade do ano e ao seu impacto no equilíbrio entre a oferta e a procura de pasta.

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. O Grupo irá continuar a trabalhar no desenvolvimento das suas vendas, esperando-se, no entanto, uma maior pressão nas suas margens devido à forte subida do preço da pasta e à entrada de nova capacidade no mercado.

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 trimestre, e que se traduz num nível de encomendas record para a época. A forte subida do preço da pasta e dos custos de produção em geral, aliado ao baixo nível de preços do papel, e à evolução do Euro/Dólar, tornaram inevitável o aumento global dos preços do UWF. Já em Abril, o Grupo voltou a implementar um novo aumento de preço nos seus produtos, na Europa e nos mercados do Medio Oriente e Norte de África. A indústria regista actualmente o nível de encomendas mais forte dos últimos sete anos, esperando-se que o bom momento que o sector atravessa, se prolongue durante o segundo trimestre,

Setúbal 4 de Maio de 2017



10. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E NOTAS



DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA

Períodos de 3 meses findos em 31 de Março de 2017 e 2016

Valores em euros	Nota	3 meses 31-03-2017 (não auditado)	3 meses 31-03-2016 (não auditado)
Réditos	3		
Vendas		391.254.865	383.603.980
Prestações de Serviços		1.402.109	963.156
Outros Rendimentos e Gastos Operacionais	4		
Ganhos na alienação de ativos não correntes		1.427	95.062
Outros proveitos operacionais		4.250.654	6.175.301
Varição de justo valor nos Activos biológicos	14	(502.582)	(271.889)
Gastos e Perdas	5		
Inventários Consumidos e Vendidos		(181.731.681)	(182.637.816)
Variação da Produção		15.764.876	16.887.070
Materiais e serviços consumidos		(97.862.055)	(92.297.938)
Gastos com o Pessoal		(37.084.975)	(35.363.220)
Outros Gastos e Perdas		(5.323.909)	(3.650.348)
Provisões Líquidas		(1.736)	(1.117.864)
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	6	(38.143.318)	(35.980.113)
Resultados Operacionais		52.023.674	56.405.381
Resultados Financeiros	7	(3.936.664)	(2.715.629)
Resultados antes de impostos		48.087.010	53.689.752
Imposto sobre rendimento	8	(13.244.421)	(9.066.576)
Resultado líquido do exercício		34.842.589	44.623.176
Atribuível a:			
Detentores de capital da empresa-mãe		35 573 405	44 720 091
Interesses que não controlam		(730 816)	(96 915)
Resultados por ação			
Resultados básicos por ação, Eur	9	0,050	0,062
Resultados diluídos por ação, Eur	9	0,050	0,062

As notas das páginas 23 à 64 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.



DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

31 de Março de 2017 e 31 de Dezembro de 2016

Valores em Euros	Notas	31-03-2017 (não auditado)	31-12-2016
Ativo			
Ativos não correntes			
Goodwill	11	377.339.466	377.339.466
Outros ativos intangíveis	12	8.698.436	4.300.642
Ativos fixos tangíveis	13	1.271.646.151	1.294.978.932
Propriedades investimento		424.781	426.838
Ativos biológicos	14	125.110.366	125.612.948
Outros ativos financeiros		260.486	260.486
Ativos por impostos diferidos	18	43.937.615	44.198.753
		1.827.498.937	1.847.199.702
Ativos correntes			
Inventários		229.920.601	208.888.472
Valores a receber correntes	15	221.928.761	215.877.823
Estado	16	67.886.287	69.619.349
Caixa e equivalentes de caixa	21	90.508.419	67.541.588
		610.244.068	561.927.232
Ativo Total		2.437.743.005	2.409.126.934
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital e Reservas			
Capital Social	17	717.500.000	717.500.000
Ações próprias	17	(1.002.084)	(1.002.084)
Reservas de justo valor		(6.094.490)	(7.571.781)
Reserva Legal		99.709.036	99.709.036
Reservas de conversão cambial		1.837.660	(779.369)
Resultados transitados		424.892.070	205.639.863
Resultado líquido do exercício		35.573.406	217.501.437
		1.272.415.598	1.230.997.102
Interesses que não controlam		1.145.816	2.272.606
		1.273.561.414	1.233.269.708
Passivos não correntes			
Passivos por impostos diferidos	18	61.072.757	59.859.532
Obrigações com pensões de reforma	19	5.301.580	6.457.116
Provisões	20	28.385.919	31.048.808
Passivos remunerados	21	637.371.054	638.558.905
Outros passivos	21	31.401.026	33.301.140
		763.532.336	769.225.503
Passivos correntes			
Passivos remunerados	21	69.702.381	69.702.381
Valores a pagar correntes	22	252.820.886	255.831.284
Estado	16	78.125.988	81.098.059
		400.649.255	406.631.724
Passivo Total		1.164.181.591	1.175.857.227
Capital Próprio e Passivo Total		2.437.743.005	2.409.126.934

As notas das páginas 23 à 64 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.



DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

Períodos de 3 meses findos em 31 de Março de 2017 e 2016

Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Resultado líquido do exercício	34.842.589	44.623.176
Elementos passíveis de reversão na demonstração dos resultados		
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	1.679.195	(3.857.818)
Diferenças de conversão cambial	2.617.030	1.708.634
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	(201.904)	1.060.900
	4.094.321	(1.088.284)
Elementos passíveis de reversão no capital próprio		
Outras variações nos capitais próprios de empresas subsidiárias	(11.736)	2.260.651
Remensuração de benefícios pós-emprego (desvios atuariais)	1.366.590	367.060
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	(59)	(186.430)
	1.354.796	2.441.281
	5.449.117	1.352.997
Total dos rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	40.291.706	45.976.173
Atribuível a:		
Detentores de capital da empresa-mãe	41.418.496	46.172.777
Interesses que não controlam	(1.126.790)	(196.602)
	40.291.706	45.976.175

As notas das páginas 23 à 64 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.



DEMONSTRAÇÃO DE ALTERAÇÕES DE CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS

Períodos de 3 meses findos em 31 de Março de 2017 e 2016

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2017	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Dividendos e Reservas distribuídas	Dividendos antecipados	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior (Nota 10)	31 de Março 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)	1.477.291	-	-	-	(6.094.490)
Reserva legal	99.709.036	-	-	-	-	99.709.036
Reservas de conversão cambial	(779.369)	2.617.030	-	-	-	1.837.661
Resultados transitados	205.639.863	1.750.769	-	-	217.501.437	424.892.069
Resultado líquido do exercício	217.501.437	35.573.405	-	-	(217.501.437)	35.573.405
Total	1.230.997.102	41.418.496	-	-	-	1.272.415.598
Interesses que não controlam	2.272.606	(1.126.790)	-	-	-	1.145.816
Total	1.233.269.708	40.291.706	-	-	-	1.273.561.414

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2016	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Dividendos e Reservas distribuídas	Dividendos antecipados	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior (Nota 10)	31 de Março de 2016
Capital social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Ações próprias	(96.974.466)	-	-	-	-	(96.974.466)
Reservas de justo valor	(1.869.064)	(2.796.918)	-	-	-	(4.665.982)
Reserva legal	91.781.112	-	-	-	-	91.781.112
Reservas de conversão cambial	5.688.140	1.708.634	-	-	-	7.396.774
Resultados transitados	273.081.975	2.540.970	-	(29.971.019)	196.404.220	442.056.147
Resultado líquido do exercício	196.404.220	44.720.091	-	-	(196.404.220)	44.720.091
Dividendos antecipados	(29.971.019)	-	-	29.971.019	-	-
Total	1.205.640.898	46.172.777	-	-	-	1.251.813.674
Interesses que não controlam	8.622.303	(196.602)	-	-	-	8.425.701
Total	1.214.263.201	45.976.175	-	-	-	1.260.239.375

As notas das páginas 23 à 64 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.



DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

Períodos de 3 meses findos em 31 de Março de 2017 e 2016

Valores em Euros	Notas	31-03-2017	31-03-2016
ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Recebimentos de clientes		423.661.575	407.476.759
Pagamentos a fornecedores		344.995.551	345.108.162
Pagamentos ao pessoal		24.067.577	22.062.827
Fluxos gerados pelas operações		54.598.448	40.305.770
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(15.136.406)	-
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à atividade operacional		(1.134.606)	6.322.471
Fluxos das atividades operacionais (1)		38.327.436	46.628.241
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Recebimentos provenientes de:			
Juros e proveitos similares		1.009.615	651.475
Fluxos gerados pelas operações (A)		1.009.615	651.475
Pagamentos respeitantes a:			
Ativos tangíveis		24.858.834	26.240.968
Fluxos gerados pelas operações (B)		24.858.834	26.240.968
Fluxos das atividades de investimento (2 = A - B)		(23.849.219)	(25.589.493)
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos		12.000.000	135.000.000
Fluxos gerados pelas operações (C)		12.000.000	135.000.000
Pagamentos respeitantes a:			
Empréstimos obtidos		-	168.673.116
Juros e custos similares		3.511.386	3.443.054
Fluxos gerados pelas operações (D)		3.511.386	172.116.170
Fluxos das atividades de financiamento (3 = C - D)		8.488.614	(37.116.170)
VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)		22.966.831	(16.077.422)
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO		67.541.588	72.657.585
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO	21	90.508.420	56.580.163

As notas das páginas 23 à 64 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.



NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

31 de Março 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 Párrpublica, 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 menos 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 3 de Maio 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. BASES DE PREPARAÇÃO

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares para o período de 3 meses findo em 31 de março de 2017 foram preparadas de acordo com o previsto na Norma Internacional de Contabilidade n.º 34 – Relato Financeiro Intercalar.



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 29), e tomando por base o custo histórico, excepto para os instrumentos financeiros derivados e ativos biológicos que se encontram registados ao justo valor (Notas 24 e 14).

2. PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As políticas contabilísticas utilizadas na preparação destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2016, e descritas nas respectivas notas anexas.

2.1 Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes

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, 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*

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 acções	1 de Janeiro de 2018
IFRS 4 - Contratos de seguro	1 de Janeiro de 2018
Alterações à IFRS 15 – Rédito de contratos com clientes	1 de Janeiro de 2018
IFRS 16 - Locações	1 de Janeiro de 2019
Melhorias às normas 2014 – 2016	1 de Janeiro de 2017 ou 1 de Janeiro de 2018
IFRIC 22 – Transacções em moeda estrangeira e contraprestação adiantada	1 de Janeiro de 2018

* *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. Contudo, não espera que estas venham a produzir efeitos materialmente relevantes sobre a sua posição patrimonial e resultados

3. 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.

No exercício de 2016 o Grupo alterou o seu relato por segmentos. 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 segmentos de Floresta e Energia passaram a estar incluídos no segmento de Outros. Este segmento inclui ainda o negócio de *Pellets*.

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

A informação financeira por segmentos operacionais, dos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016, analisa-se como segue:



RELATÓRIO DO 1º TRIMESTRE 2017

	31-03-2017					
	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
RÉDITOS						
Vendas e prestações de serviços - externas	47 664 569	314 742 932	18 118 210	12 131 263	-	392 656 974
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	3 600 686	-	-	176 423 403	(180 024 089)	-
Réditos totais	51 265 255	314 742 932	18 118 210	188 554 666	(180 024 089)	392 656 974
RESULTADOS						
Resultados segmentais	10 800 293	55 460 097	1 237 445	(15 474 161)	-	52 023 674
Resultados operacionais	-	-	-	-	-	52 023 674
Resultados financeiros	-	-	-	-	(3 936 664)	(3 936 664)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(13 244 421)	(13 244 421)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	34 842 589
Interesses que não controlam	-	-	-	-	730 816	730 816
Resultado líquido	-	-	-	-	-	35 573 405
OUTRAS INFORMAÇÕES						
Dispêndio de capital fixo	1 644 153	11 727 768	262 411	712 158	-	14 346 490
Depreciações (inclui imparidades)	(2 759 860)	(22 771 731)	(2 297 657)	(10 314 070)	-	(38 143 318)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	-	-	(1 736)	(1 736)
OUTRAS INFORMAÇÕES						
ATIVOS DO SEGMENTO						
Ativos fixos tangíveis	124 535 508	715 953 407	63 278 038	367 879 197	-	1 271 646 151
Ativos biológicos	-	-	-	125 110 366	-	125 110 366
Investimentos financeiros	-	260 486	-	-	-	260 486
Inventários	15 955 437	132 942 533	9 130 015	71 892 616	-	229 920 601
Valores a receber	2 957 530	184 566 826	16 489 419	17 914 988	-	221 928 762
Outros ativos	887 958	448 260 954	3 905 190	135 822 538	-	588 876 639
Ativos totais	144 336 433	1 481 984 206	92 802 662	718 619 704	-	2 437 743 005
PASSIVOS DO SEGMENTO						
Passivos remunerados	2 805 080	-	1 432 616	702 835 740	-	707 073 435
Valores a pagar	12 176 849	112 278 527	8 087 711	120 277 799	-	252 820 886
Outros passivos	29 888 355	109 022 696	1 860 803	63 515 416	-	204 287 270
Passivos totais	44 870 283	221 301 222	11 381 130	886 628 955	-	1 164 181 591

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 42 509 780 em 2017 e de Euros 34 701 495 em 2016. As vendas de energia originadas no processo de cogeração, num valor de Euros 36 934 259 são reportadas nos segmentos de Pasta para Mercado (Euros 4 461 062) e Papel UWF (Euros 32 473 197). 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 5 575 521.

Os ativos fixos tangíveis reportados no segmento de Outros incluem:

Valores em Euros	31-03-2017
Terrenos florestais	78 837 443
Património imobiliário - site fabril de Setúbal	58 307 433
Património imobiliário - site fabril de Cacia	12 221 468
Património imobiliário - site fabril da Figueira da Foz	53 021 849
Centrais Termoelectricas a Biomassa	36 948 534
Projecto <i>Pellets</i> - EUA	103 665 598
Projecto Moçambique	7 325 686
Outros	17 551 187
	367 879 197

Os terrenos florestais e o património imobiliário fabril encontram-se relevados nas demonstrações financeiras individuais como propriedades de investimento, num total de Euros 202 388 192, valores



consolidados. O património imobiliário de Vila Velha de Ródão, no valor de Euros 9 451 554, 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.

	3 meses 31-03-2016					
	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
RÉDITOS						
Vendas e prestações de serviços - externas	36.041.064	325.684.230	15.842.531	6.999.311	-	384.567.136
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	-	-	-	92.269.584	(92.269.584)	-
Réditos totais	36.041.064	325.684.230	15.842.531	99.268.895	(92.269.584)	384.567.136
RESULTADOS						
Resultados segmentais	3.040.643	47.684.495	352.746	5.327.497	-	56.405.381
Resultados operacionais	-	-	-	-	-	56.405.381
Resultados financeiros	-	-	-	-	(2.715.629)	(2.715.629)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(9.066.576)	(9.066.576)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	44.623.176
Interesses não controlados	-	-	-	-	96.915	96.915
Resultado líquido	-	-	-	-	-	44.720.091
OUTRAS INFORMAÇÕES						
Dispêndio de capital fixo	1.400.626	10.164.851	79.513	34.733.528	-	46.378.517
Depreciações (inclui imparidades)	(2.593.100)	(26.605.019)	(2.398.872)	(4.383.122)	-	(35.980.113)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	-	-	(1.117.864)	(1.117.864)
OUTRAS INFORMAÇÕES						
Ativos do segmento	155.266.160	1.553.508.680	97.098.680	658.251.945	-	2.464.125.465
Investimentos financeiros	-	229.136	-	-	-	229.136
Ativos totais	155.266.160	1.553.737.816	97.098.680	658.251.945	-	2.464.354.601
Passivos do segmento	44.024.739	238.154.977	36.221.579	885.713.931	-	1.204.115.226
Passivos totais	44.024.739	238.154.977	36.221.579	885.713.931	-	1.204.115.226

4. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016, a rubrica de Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Proveitos suplementares	127.437	1.437.273
Subsídios - Licenças de emissão CO2	917.606	786.758
Reversão de ajustamentos em Ativos correntes	-	258.437
Ganhos na alienação de Ativos não correntes	1.427	95.062
Ganhos em existências	2.405.682	1.623.091
Subsídios à exploração	1.509	27.852
Trabalhos para a própria empresa	43.004	9.266
Outros proveitos operacionais	755.415	2.032.624
	4.252.080	6.270.363



Os ganhos em licenças de CO₂ correspondem ao reconhecimento da atribuição gratuita de licenças para a emissão de 173 699 toneladas de CO₂, ao preço médio de Euros 5,28 (134 149 toneladas em 31 de março de 2016, ao preço médio de Euros 5,86).

5. GASTOS E PERDAS

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016, a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Inventários consumidos e vendidos	(181.731.681)	(182.637.816)
Varição da produção	15.764.876	16.887.070
Materiais e serviços consumidos	(97.862.055)	(92.297.938)
Gastos com o pessoal		
Remunerações		
Remunerações dos Órgãos Sociais - fixas	(1.116.188)	(1.272.303)
Remunerações dos Órgãos Sociais - variáveis	(1.166.208)	(1.148.580)
Outras remunerações	(25.757.709)	(24.418.401)
	<u>(28.040.104)</u>	<u>(26.839.284)</u>
Encargos Sociais e outros gastos com pessoal		
Encargos com Planos de Benefício Definido (Nota 19)	(218.015)	(500.840)
Contribuições para Planos de Contribuição Definida (Nota 19)	(295.091)	(275.951)
Contribuições para Segurança Social	(5.273.122)	(5.478.950)
Outros gastos com pessoal	(3.258.642)	(2.268.194)
	<u>(9.044.870)</u>	<u>(8.523.935)</u>
	<u>(37.084.975)</u>	<u>(35.363.220)</u>
Outros gastos e perdas		
Quotizações	(180.930)	(100.617)
Perdas em inventários	(2.264.455)	(521.900)
Imparidades em dívidas a receber	-	(1.082)
Impostos indiretos	(247.020)	(255.735)
Taxas portuárias na expedição de produtos	(1.002.789)	(895.664)
Taxas de recursos hídricos	(392.212)	(411.918)
Gastos líquidos com a emissão de CO ₂	(917.606)	(992.393)
Outros gastos e perdas operacionais	(318.897)	(471.039)
	<u>(5.323.909)</u>	<u>(3.650.348)</u>
Provisões (Nota 20)	(1.736)	(1.117.864)
Total dos gastos e perdas	(306.239.479)	(298.180.116)

Os gastos com emissão de CO₂ correspondem à emissão de 173 699 toneladas de CO₂ ao preço médio de Euros 5,28 (31 de março de 2016: 185 526 toneladas, ao preço médio de Euros 5,35).

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016 os inventários consumidos e vendidos detalham-se como segue por produto:



Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Madeira / Biomassa	80.025.529	80.391.287
Gás natural	14.705.567	14.341.640
Outros combustíveis	4.241.396	4.906.227
Água	452.030	346.665
Químicos	35.089.378	35.976.642
Pasta de fibra longa	12.441.018	12.968.131
Papel (altas gramagens)	2.083.303	3.529.315
Consumíveis / material de armazém	14.803.573	10.950.668
Material de embalagem	17.480.323	18.727.778
Outros materiais	409.563	499.464
	181.731.681	182.637.816

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

Os materiais e serviços consumidos nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016 repartem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Comunicações	314.649	321.570
Conservação e reparação	7.326.540	6.610.256
Deslocações e estadas	1.232.842	1.119.831
Energia e fluídos	28.266.824	24.592.163
Honorários	1.130.585	903.639
Materiais	2.203.056	913.195
Publicidade e Propaganda	3.594.465	3.802.012
Rendas e alugueres	4.077.775	3.115.302
Seguros	3.024.017	2.857.132
Subcontratos	322.078	460.859
Serviços especializados	18.249.858	18.791.867
Transporte de mercadorias	27.441.397	27.122.984
Outros	677.970	1.687.127
	97.862.055	92.297.938

O aumento verificado na rubrica de Energia e fluídos respeita essencialmente ao 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.

Durante os períodos findos em 31 de março de 2017 e 2016, os custos incorridos com pesquisa e investigação ascenderam a Euros 1 073 230 e Euros 847 897, respetivamente.

Os outros gastos com pessoal nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016 repartem-se da seguinte forma:



Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Formação	454.143	218.658
Ação social	326.038	204.019
Séguros	972.807	726.218
Outros	1.505.655	1.119.298
	3.258.642	2.268.194

A rubrica de Outros inclui indemnizações no montante de Euros 1 042 806 (31 de março de 2016: Euros 975 109) pagas ao pessoal em consequência da adesão ao programa de rejuvenescimento iniciado pelo Grupo em 2014.

6. DEPRECIações, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março 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	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Depreciações de Ativos fixos tangíveis		
Terrenos	-	-
Edifícios e outras construções	(2.929.260)	(2.758.769)
Equipamentos	(34.335.885)	(31.720.518)
Outros Ativos fixos tangíveis	(1.282.412)	(1.271.237)
	(38.547.557)	(35.750.524)
Reconhecimento de subsídios ao investimento	1.472.449	1.569.024
	(37.075.108)	(34.181.500)
Perdas por imparidade		
Imparidade de terrenos de Moçambique	(1.068.210)	
Licenças de emissão de CO2	-	(1.798.613)
	(1.068.210)	(1.798.613)
	(38.143.318)	(35.980.113)

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

7. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016, os Resultados Financeiros decompõem-se como segue:



Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(2.420.619)	(3.673.284)
Juros obtidos em aplicações financeiras	601.984	651.479
Diferenças de câmbio	(2.965.585)	(962.477)
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de negociação (Nota 24)	1.851.119	2.256.677
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de cobertura (Nota 24)	(767.144)	(376.603)
Garantias e comissões bancárias	(834.913)	(682.668)
(Perdas)/Ganhos com juros compensatórios	617.148	147.874
Outros custos e perdas financeiras	(18.653)	(76.627)
	(3.936.664)	(2.715.629)

8. IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue.

Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Imposto corrente	14.085.585	18.192.338
Provisão/ (reversão) para imposto corrente	(2.131.957)	(5.438.520)
Imposto diferido (Nota 15)	1.290.793	(3.687.242)
	13.244.421	9.066.576

O imposto corrente inclui Euros 13.214.150 (31 de março de 2016: Euros 18.002.922) relativos à responsabilidade gerada no perímetro do agregado fiscal.

A reconciliação da taxa efetiva de imposto nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016 é evidenciada como segue:



Valores em Euros		3 meses 31-03-2017		3 meses 31-03-2016
Resultado antes de impostos		48.087.010		53.689.752
Imposto esperado	21,00%	10.098.272	21,00%	11.274.848
Derrama municipal	1,73%	833.628	2,29%	1.099.387
Derrama estadual	2,99%	1.437.773	4,86%	2.337.113
Diferenças (a)	1,82%	874.748	1,71%	820.370
Imparidades e reversão de provisões	0,00%	-	(12,06%)	(5.800.629)
Benefícios fiscais - à Colecta	0,00%	-	(1,38%)	(664.513)
	27,54%	13.244.421	18,85%	9.066.576

(a) Este valor respeita essencialmente a :

	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Mais / (Menos) valias fiscais	-	3.535
(Mais) / Menos valias contabilísticas	-	(4.791)
Provisões tributadas	3.203.794	1.118.830
Benefícios fiscais	(91.656)	(70.396)
Benefícios a empregados	209.207	690.792
Outros	(140.442)	1.245.195
	3.180.904	2.983.164
Impacto fiscal (27,5%)	874.748	820.370

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.



9. RESULTADOS POR AÇÃO

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

Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Resultado atribuível aos acionistas	35.573.405	44.720.093
Número de ações emitidas	717.500.000	767.500.000
Média de ações próprias detidas no período	(489.973)	(50.489.973)
	717.010.027	717.010.027
Resultado básico por ação	0,050	0,062
Resultado diluído por ação	0,050	0,062

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:

	3 meses 31-03-2017		3 meses 31-03-2016	
	Quant. adquirida no período	Quant. Acumulada	Quant. adquirida no período	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
Ações próprias detidas a 31 de Março		489.973		50.489.973
Número médio de ações próprias detidas		489.973		50.489.973

10. APLICAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTERIOR E LUCROS RETIDOS

A aplicação relativa aos resultados de 2015 e 2014, detalha-se como segue:

Valores em Euros	2015	2014
Distribuição de dividendos (excluindo ações próprias)	173.946.632	150.572.106
Reservas legais	7.927.924	8.136.585
Gratificação de balanço	6.000.000	2.998.525
Outras reservas	-	-
Resultados líquidos de exercícios anteriores	8.529.664	19.759.480
	196.404.220	181.466.696

A deliberação da aplicação dos resultados referentes ao exercício de 31 de dezembro de 2015, tomada na Assembleia-Geral da The Navigator Company em 19 de abril de 2016, 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 37.845.737 (2014: Euros 18.734.999), foi transferido para a rubrica Resultados líquidos de exercícos anteriores.

11. GOODWILL

O Grupo procede, em cada ano, ao cálculo da quantia recuperável dos ativos do negócio de produção integrada de papel da Figueira da Foz (Euros 376 756 383) e da produção de *tissue* em Vila Velha de Ródão (Euros 583 083) 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	1,00%	1,00%
Taxa de desconto (post-tax)	6,77%	6,77%
Crescimento da produção	0,00%	0,00%
Taxa de crescimento na perpetuidade	-1,00%	-1,00%

A taxa de desconto apresentada é uma taxa líquida de imposto, correspondente a uma taxa de desconto antes de impostos de 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	2,59%	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	3,22%	3,22%

A subsidiária Navigator Tissue Ródão, S.A. realizou um investimento na construção de uma segunda máquina de papel *Tissue* na sua unidade de Vila Velha de Ródão, tendo para este investimento assinado em março de 2014 contratos de investimento com a AICEP que permitirão a comparticipação através de fundos comunitários de parte do investimento, através de incentivos financeiros reembolsáveis de Euros 9 647 700, convertíveis em incentivo não reembolsável, até ao limite de 50%, isto é, Euros 4 823 850, mediante o cumprimento dos objetivos definidos contratualmente e incentivos fiscais de Euros 5 854 240 (a utilizar até 2024), os quais reduziram o montante do *Goodwill* reconhecido na aquisição, conforme já referido. Caso não se tivesse verificado esta redução ao *Goodwill*, o reconhecimento nos resultados do Grupo destes incentivos seria como segue:



Valores em Euros	Incentivos financeiros	Incentivos fiscais	Total
2015	252.300	306.192	558.492
2016	1.363.076	928.948	2.292.024
2017	335.754	229.500	565.254
	1.951.130	1.464.640	3.415.770

12. 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	4.957.006	4.958.106
Aquisições	3.300	3.230.781	3.234.081
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 31 de Março 2016	4.400	8.187.788	8.192.188
Aquisições	-	-	-
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(3.888.139)	(3.888.139)
Saldo em 31 de Dezembro 2016	4.400	4.299.648	4.304.048
Aquisições	-	4.397.896	4.397.896
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 31 de Março 2017	4.400	8.697.544	8.701.944
Amort. acumuladas e perdas por imparidade			
Saldo em 1 de Janeiro de 2016	(1.100)	(25.500)	(26.600)
Amortizações e perdas por imparidade	(1.998)	(1.798.510)	(1.800.508)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 31 de Março 2016	(3.098)	(1.824.010)	(1.827.108)
Amortizações e perdas por imparidade	(309)	1.825.905	1.825.596
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(1.895)	(1.895)
Saldo em 31 de Dezembro 2016	(3.407)	-	(3.407)
Amortizações e perdas por imparidade	(103)	-	(103)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 31 de Março 2017	(3.510)	-	(3.510)
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2016	-	4.931.506	4.931.506
Valor líquido em 31 de Março de 2016	1.302	6.363.778	6.365.081
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2016	993	4.299.648	4.300.642
Valor líquido em 31 de Março de 2017	890	8.697.544	8.698.435



Em 31 de março de 2017, o Grupo detinha 1 102 401 licenças de emissão de CO₂ com um valor de mercado nessa data de Euros 5 170 261 (31 de dezembro de 2016: 596 516 licenças com um valor de mercado de Euros 3 847 526).

Este valor inclui 300 000 licenças de emissão, adquiridas em 2017, cujo valor em 31 de março de 2017 ascendia a Euros 1 407 000 (31 de dezembro de 2016: 250 000 licenças de emissão, com um valor de Euros 1 612 500).

13. 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 ativos	Imobilizado em curso	Total
Custo de aquisição					
Saldo em 1 de Janeiro de 2016	120.148.481	521.104.585	3.403.601.831	77.831.582	4.122.686.481
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	-	-	2.729.052	43.649.466	46.378.517
Alienações	-	-	(216.795)	-	(216.795)
Perdas por imparidade	-	-	-	-	-
Regularizações, transferências e abates Justo Valor	(97)	97.569	7.451.264	(7.747.922)	(199.185)
Saldo em 31 de Março 2016	120.148.385	521.202.154	3.413.565.352	113.733.129	4.168.649.018
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	1.019.144	1.364.431	8.478.125	85.790.093	96.651.794
Alienações	-	(1.975.256)	(6.109.739)	-	(8.084.995)
Perdas por imparidade	(2.960.025)	-	-	(42.825.138)	(45.785.163)
Regularizações, transferências e abates	3.892.607	18.725.598	109.052.455	(127.736.513)	3.934.146
Saldo em 31 de Dezembro 2016	122.100.111	539.316.927	3.524.986.193	28.961.571	4.215.364.799
Aquisições	-	-	-	14.346.490	14.346.490
Alienações	-	-	(30.914)	-	(30.914)
Perdas por imparidade	-	-	-	(1.068.107)	(1.068.107)
Regularizações, transferências e abates	-	200.466	(565.091)	(3.493.385)	(3.858.010)
Saldo em 31 de Março 2017	122.100.111	539.517.393	3.524.390.187	38.746.569	4.224.754.258
Amort. acumuladas e perdas por imparidade					
Saldo em 1 de Janeiro de 2016	(95.652)	(345.306.258)	(2.456.485.485)	-	(2.801.887.394)
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	-	(2.680.938)	(33.069.585)	-	(35.750.524)
Alienações	-	-	214.455	-	214.455
Regularizações, transferências e abates	-	12.756	149.703	-	162.459
Saldo em 31 de Março 2016	(95.652)	(347.974.440)	(2.489.190.912)	-	(2.837.261.004)
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	(75.000)	(8.228.251)	(83.258.947)	-	(91.562.197)
Alienações	-	-	3.731.677	-	3.731.677
Regularizações, transferências e abates	-	4.855.361	(149.702)	-	4.705.659
Saldo em 31 de Dezembro 2016	(170.652)	(351.347.330)	(2.568.867.884)	-	(2.920.385.866)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(2.928.849)	(29.353.613)	-	(32.282.462)
Alienações	-	-	30.915	-	30.915
Regularizações, transferências e abates	-	-	(470.694)	-	(470.694)
Saldo em 31 de Março 2017	(170.652)	(354.276.179)	(2.598.661.277)	-	(2.953.108.107)
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2016	120.052.829	175.798.327	947.116.346	77.831.582	1.320.799.087
Valor líquido em 31 de Março de 2016	120.052.733	173.227.714	924.374.439	113.733.129	1.331.388.014
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2016	121.929.459	187.969.597	956.118.309	28.961.571	1.294.978.933
Valor líquido em 31 de Março de 2017	121.929.459	185.241.215	925.728.911	38.746.569	1.271.646.151



Em 31 de março de 2017 a rubrica de investimentos em curso inclui Euros 2 394 037 (31 de dezembro de 2016: Euros 1 599 808), relativos a adiantamentos de investimentos, efetuados no âmbito dos projetos de investimento atualmente em curso no Grupo, que se encontram integralmente garantidos por garantias bancárias ao primeiro pedido, entregues pelos fornecedores em causa às empresas do Grupo que se encontram a promover os investimentos, conforme prática de mitigação do risco de crédito implementada.

O remanescente respeita a investimentos associados a melhorias do processo produtivo nas diversas fábricas do grupo.

Esta rubrica está deduzida do registo da perda por imparidade acumulada associada ao investimento em Moçambique, de Euros 43 893 245 (31 de dezembro de 2016: 42 825 138).

O valor de Terrenos inclui Euros 117 273 207 que se encontram classificados nas demonstrações financeiras individuais como propriedades de investimento, dos quais Euros 78 837 443 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 e Euros 5 096 238 relativos aos gastos capitalizados com a preparação de terrenos para a plantação inicial em Moçambique, já em exploração, os quais se encontram a ser depreciados pelo período da concessão, deduzidos de perdas por imparidade de Euros 2 960 025, sendo pois o seu valor líquido contabilístico de Euros 2 136 213.

14. 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	(5.200.046)	(5.080.835)
Crescimento	27.530	601.135
Novas plantações e replantações (ao custo)	614.630	451.382
Outras variações de justo valor	4.055.304	3.756.430
	(502.582)	(271.889)
Valor em 31 de Março	125.110.366	116.725.038
Restantes trimestres		8.887.910
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:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016
Custos de gestão do património		
Silvicultura	534.638	366.394
Estrutura	738.733	691.893
Rendas fixas e variáveis	2.781.933	2.698.143
	4.055.304	3.756.430



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

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Eucalipto (Portugal)	115.910.418	116.413.499
Outras espécies (Portugal)	1.821.306	1.820.807
Eucalipto (Moçambique)	7.378.642	7.378.642
	125.110.366	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	31-03-2017	31-12-2016
Eucalipto (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m ³ ssc	11.649	11.649
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k ton	455	455
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de pinhas k ton	n/a	n/a
Sobreiro (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de cortiça k @	615	615
Eucalipto (Moçambique) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m ³ ssc (1)	1.218	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 findos em 31 de março de 2017 e 2016, foram extraídos, respetivamente 141.344 m³ssc e 137.693 m³ssc de madeira das matas detidas e exploradas pelo Grupo.

15. VALORES A RECEBER CORRENTES

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

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Cientes	175.461.025	181.828.460
Cientes - empresas relacionadas (Nota 25)	63.249	77.226
Outras contas a receber	34.689.926	28.295.847
Instrumentos financeiros derivados (Nota 20)	1.295.278	901.050
Acréscimos de proveitos	208.231	1.087.929
Custos diferidos	10.211.052	3.687.311
	221.928.761	215.877.823

Os valores a receber apresentados encontram-se deduzidos dos respetivos ajustamentos/imparidades.

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



Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Adiantamentos ao pessoal	574.953	654.170
Adiantamentos a fornecedores	3.191.369	263.153
Incentivos financeiros a receber	58.870	58.870
Department of Commerce (EUA)	28.741.654	26.369.181
Outros devedores	2.123.080	950.472
	34.689.925	28.295.846

Em 2015 o Grupo foi alvo de uma investigação de alegadas práticas de *dumping* nas importações 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 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)	-	-
Atribuições	-	646.157
Recebimentos	-	-
Saldo em 31 de Março	58.870	646.157
Restantes trimestres		(587.287)
Saldo em 31 de Dezembro		58.870

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



Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Acréscimos de proveitos		
Juros a receber	-	-
Outros	208.231	1.087.929
	208.231	1.087.929
Custos diferidos		
Rendas	3.257.836	3.157.699
Seguros	5.958.790	483.582
Outros	994.426	46.030
	10.211.052	3.687.311
	10.419.283	4.775.240

16. ESTADO

Em 31 de março 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	31-03-2017	31-12-2016
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o valor acrescentado - reemb. pedidos	49.474.035	49.556.436
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	9.631.472	9.824.442
Valores pendentes de reembolso (processos fiscais decididos a favor do grupo)	8.780.780	10.238.472
	67.886.287	69.619.349

O montante de reembolsos pedidos em 31 de março de 2017 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Fev/2017	Mar/2017	Total
The Navigator Company, S.A.	18.617.673	23.951.327	42.569.000
Bosques do Atlântico, S.L.	-	6.905.035	6.905.035
	18.617.673	30.856.362	49.474.035

Até à emissão deste relatório, haviam sido recebidos Euros 18 617 673 dos montantes em aberto em 31 de março 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 Tissue Ródão, S.A. (ex-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 trimestre de 2017.

Passivos correntes

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
IRC (Nota 8)	14.085.585	41.728.178
Pagamentos por conta	-	(950.333)
Retenções na fonte	(18.409)	(6.895)
IRC a pagar de períodos anteriores	15.426.249	(11.058.747)
IRC - Decreto-Lei n.º 66/2016 (Regime de Reavaliação)	10.471.202	10.471.202
Outros valores a (receber)/pagar	775.700	1.972.502
	40.740.326	42.155.907

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

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

17. CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS

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

Em 31 de março 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	-	-	-	-
	489.973	1.002.084	50.489.973	96.974.466
Ações próprias detidas em Março	489.973	1.002.084	50.489.973	96.974.466
Restantes trimestres			(50.000.000)	(95.972.382)
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 31 de março de 2017 ascendia a Euros 1 845 238 (31 de dezembro de 2016: Euros 1 599 762), sendo o seu valor unitário à data de Euros 3,766 (31 de dezembro de 2016: Euros 3,265) e a capitalização bolsista da empresa a esta data de Euros 2 702 105 000 face a um capital próprio deduzido dos interesses que não controlam de Euros 1 272 415 598.

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

Entidade	31-03-2017		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%
Acções próprias	489.973	0,07%	489.973	0,07%
Fundo de Pensões do Banco BPI	30.412.133	4,24%	30.412.133	4,24%
Capital disperso, participação < 2%	173.630.623	24,20%	173.630.623	24,20%
Total ações	717.500.000	100,00%	717.500.000	100,00%

18. 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	31 de Março de
	2017	Aumentos	Reduções		2017
Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos					
Provisões tributadas	1.328.771	3.203.794	-	-	4.532.565
Ajustamentos de Ativos fixos tangíveis	110.794.106	-	(3.724.173)	-	107.069.933
Instrumentos financeiros	8.859.457	-	-	(734.195)	8.125.262
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	30.432.332	4.024.624	(3.354.958)	-	31.101.999
Subsídios ao Investimento	9.308.071	-	(364.686)	-	8.943.385
	160.722.738	7.228.418	(7.443.816)	(734.195)	159.773.144
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos					
Reavaliação de Ativos fixos tangíveis	(37.905)	-	-	-	(37.905)
Benefícios de reforma	(16.361)	(82)	-	(214)	(16.657)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(144.728)	-	-	-	(144.728)
Valorização das florestas em crescimento	(3.979.927)	(69.386)	-	-	(4.049.313)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(2.640.661)	-	2.640.661	-	-
Subsídios ao Investimento	(1.270.679)	(4.360.665)	-	66.879	(5.564.465)
Extensão da vida útil dos Ativos fixos tangíveis	(209.580.756)	(6.252.791)	3.563.869	-	(212.269.678)
	(217.671.019)	(10.682.923)	6.204.530	66.665	(222.082.747)
Valores refletidos no balanço					
Ativos por impostos diferidos	44.198.753	1.987.815	(2.047.050)	(201.904)	43.937.615
	44.198.753	1.987.815	(2.047.050)	(201.904)	43.937.615
Passivos por impostos diferidos	(59.859.532)	(2.937.804)	1.706.246	18.333	(61.072.757)
	(59.859.532)	(2.937.804)	1.706.246	18.333	(61.072.757)



Valores em Euros	1 de Janeiro de 2016	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de Dezembro de 2016
		Aumentos	Reduções		
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 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016, foi utilizada a taxa de 27,50%.

19. BENEFÍCIOS A EMPREGADOS

19.1 Introdução

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 (13 em 2017 e 2016), 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.



Em 31 de março 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	31-03-2017	31-12-2016
Responsabilidades por serviços passados		
- Ativos, incluindo contas individuais	63.187.589	62.591.075
- Ex-colaboradores	16.913.347	17.035.183
- Aposentados	69.174.485	69.251.641
Valor de mercado dos fundos	(143.973.840)	(142.420.782)
	5.301.580	6.457.116
Insuficiência / (sobrefinanciamento) de fundos	5.301.580	6.457.116

O número de Colaboradores ativos beneficiários dos fundos de pensões em 31 de março de 2017 é de 570 (31 de dezembro de 2016: 570), face a um universo total de 3 091 Colaboradores (3 111 em 2016), sendo o universo de ex-colaboradores e aposentados, respetivamente 88 e 443 (2016: 88 e 443).

19.2 Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades

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

	31-03-2017	31-12-2016	Verificado	
			31-03-2017	31-12-2016
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%	1,59%	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 2016 e no período de 3 meses findo em 31 de março de 2017 é como segue:

Valores em Euros	2012	2013	2014	2015	2016	03_2017
V. presente das obrigações dos BD	122.365.002	65.657.042	70.188.472	139.312.363	148.877.899	149.275.420
Justo valor dos Ativos do plano	117.050.324	69.558.535	71.666.181	143.067.688	142.420.782	143.973.840
Excedente /(défice)	(5.314.678)	3.901.493	1.477.709	3.755.326	(6.457.117)	(5.301.580)



19.3 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	148.877.899	139.312.363
Alteração de pressupostos e remensuração	245.202	238.289
Contas individuais	-	(1.990.100)
Gasto reconhecido na Demonstração dos Resultados	1.244.163	1.367.175
Pensões pagas	(1.091.843)	(1.195.553)
Saldo em 31 de Março	149.275.420	137.732.174
Restantes trimestres		11.145.725
Saldo em 31 de Dezembro		148.877.899

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 período	142.420.782	143.067.688
Rendimento esperado no período	1.033.109	882.332
Remensuração (desvios atuariais)	1.611.791	291.568
Pensões pagas	(1.091.843)	(1.195.553)
Contas individuais		(2.001.400)
Saldo em 31 de Março	143.973.840	141.044.636
Restantes trimestres		1.376.146
Saldo em 31 de Dezembro		142.420.782

Considerando também os ativos afetos à contribuição definida de Euros 52,2 milhões, os ativos do fundo de pensões estão sob a gestão da Schroders (25%), BlackRock (23%), Credit Suisse (25%) e BMO (27%), conforme detalhe que se segue:

Valores em Euros	2017	2016
Benefício Definido e Conta 1:		
Ocidental - Pensões	179.002	509.857
Schroders	49.334.386	48.380.746
BlackRock	45.969.841	45.254.916
Credit Suisse - Conta 1	48.490.611	48.275.263
Total Benefício Definido e Conta 1	143.973.840	142.420.782
Contribuição Definida (BMO):		
Sub-fundo Defensivo	7.939.723	9.592.386
Sub-fundo Conservador	24.672.436	26.890.076
Sub-fundo Dinâmico	14.702.409	14.673.272
Sub-fundo Agressivo	4.889.111	4.739.254
Total Contribuição Definida	52.203.679	55.894.988
	196.177.519	198.315.770



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

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Obrigações	100.602.637	91.637.090
Ações	37.664.588	31.060.558
Liquidez	5.527.631	19.213.277
Outras aplicações - curto prazo	164.503	495.530
Imobiliário	14.481	14.327
	143.973.840	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 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016 decorrentes destes planos detalham-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2016	3 meses 31-03-2016
Planos de Benefício Definido		
Serviços correntes	534.513	525.401
Custo dos juros	709.650	841.774
Retorno esperado dos Ativos dos planos	(1.033.109)	(882.332)
Outros	6.962	15.996
	218.015	500.840
Planos de Contribuição Definida		
Contribuições do exercício	295.091	275.951
	295.091	275.951
Gastos do exercício	513.106	776.791

20. 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	2.626.049	56.214.594	364.951	59.205.593
Aumentos	-	-	1.118.830	1.118.830
Reposições	(965)	-	-	(965)
Transferências /Regularizações	(1.102)	(5.800.629)	-	(5.801.731)
Saldo em 31 de Março de 2016	2.623.982	50.413.965	1.483.781	54.521.726
Aumentos	1.853.060	1.118.830	(1.118.830)	1.853.060
Reposições	(2.550.149)	-	-	(2.550.149)
Transferências /Regularizações	373.451	(22.784.331)	(364.951)	(22.775.831)
Saldo em 31 de Dezembro de 2016	2.300.344	28.748.464	-	31.048.808
Aumentos	-	1.736	-	1.736
Reposições	-	-	-	-
Transferências /Regularizações	-	(2.664.625)	-	(2.664.625)
Saldo em 31 de Março de 2017	2.300.344	26.085.575	-	28.385.919

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.

21. PASSIVOS REMUNERADOS E OUTROS PASSIVOS

21.1 Passivos remunerados

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

31-03-2017	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	-	(444.300)	-	-	-	(444.300)
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	-	(1.958.056)	-	-	-	(1.958.056)
Linhas bancárias						
Linha curto prazo 20M	20.450.714	-	-	-	-	-
Subsídios reembolsáveis						
Subsídios reembolsáveis	-	4.237.695	-	-	-	4.237.695
		707.073.435			69.702.381	637.371.054



RELATÓRIO DO 1º TRIMESTRE 2017

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	Maió 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	Maió 2028	Taxa Fixa	-	25.000.000
Programa de Papel Comercial						
Programa de Papel Comercial 125M	125.000.000	125.000.000	Maió 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	125.000.000
Programa de Papel Comercial 70M	70.000.000	70.000.000	Maió 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.

Em 31 de março de 2017 e 2016, o custo médio da dívida, considerando a taxa de juro, os encargos com comissões anuais e as operações de cobertura era de, respetivamente, 1,8% e 2,3%.

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

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Não corrente		
1 a 2 anos	19.702.382	19.702.382
2 a 3 anos	11.805.556	11.805.556
3 a 4 anos	138.194.445	138.194.445
4 a 5 anos	230.765.473	232.220.642
Mais de 5 anos	239.305.554	239.305.554
	639.773.410	641.228.579

Em 31 de março de 2017, o Grupo tinha contratados Programas de Papel Comercial e linhas de crédito disponíveis e não utilizadas de Euros 245 450 714 (31 de dezembro de 2016: Euros 245 450 714).



Em 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016, a dívida líquida remunerada do Grupo detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Dívida a terceiros sujeita a juros		
Não corrente	637.371.054	638.558.905
Corrente	69.702.381	69.702.381
	707.073.435	708.261.286
Caixa e seus equivalentes		
Numerário	94.808	82.184
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	49.892.499	15.535.486
Outras aplicações de tesouraria	40.521.112	51.923.918
	90.508.419	67.541.588
Dívida líquida remunerada	616.565.016	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 31 de março de 2017 o Grupo não detinha qualquer depósito a prazo em instituições financeiras. Na rubrica de outras aplicações de tesouraria está incluído o montante de Euros 40 521 112 (31 de dezembro de 2016: 39 992 710) que se encontra aplicado num portfólio de obrigações de emitentes com rating adequado.

A evolução da dívida líquida remunerada do Grupo, nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016 é como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2017	3 meses 31-03-2016	Restantes trimestres	12 meses 2016
<i>Em 1 de Janeiro</i>	640.719.698	654.491.758	-	654.491.758
Pagamentos com emissão de dívida	2.402.355	-	2.669.675	2.669.675
Pagamento de juros	3.511.386	3.443.054	21.072.827	24.515.881
Recebimento de juros	(1.009.615)	(651.475)	(4.254.737)	(4.906.212)
Pagamento de dividendos e distribuição de reservas	-	-	170.004.583	170.004.583
Recebimentos relativos a actividades de investimento	-	-	(4.438.520)	(4.438.520)
Pagamentos relativos a activos fixos tangíveis	24.858.834	26.240.968	54.944.309	81.185.277
Efeitos cambiais acumulados	(3.590.207)	(447.825)	11.209.120	10.761.295
Recebimentos líquidos da actividade operacional	(50.327.435)	(46.628.241)	(246.935.798)	(293.564.039)
Variação da dívida líquida	(24.154.682)	(18.043.518)		(13.772.060)
	616.565.016	636.448.240		640.719.698

Ou, de outro modo, a variação da dívida líquida remunerada do Grupo nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016 foi como segue:



Valores em Euros	31-03-2017	31-03-2016	Restantes trimestres	31-12-2016
Resultado líquido do período	34.842.589	44.623.176	172.206.603	216.829.779
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	38.143.318	35.980.113	130.681.010	166.661.123
Provisões líquidas	1.736	1.117.864	(697.088)	420.776
	72.987.643	81.721.154	302.190.524	383.911.678
Varição do fundo de maneo	(34.670.679)	(7.966.323)	(17.715.621)	(25.681.944)
Varição de perímetro de consolidação			-	-
Varição líquida dos Activos fixos tangíveis	(14.810.434)	(44.770.427)	(96.095.630)	(140.866.057)
Dividendos e reservas distribuídas	-	-	(170.004.583)	(170.004.583)
Varição na responsabilidade líquida com Planos de benefícios a empregados	1.155.537	(162.724)	(9.537.296)	(9.700.020)
Outras variações nos capitais próprios	5.449.116	1.452.686	(23.593.337)	(22.140.651)
Varição com encargos com emissão de obrigações	267.319	2.654.752	(528.933)	2.125.819
Outras variações em activos e passivos não correntes	(6.223.821)	(14.885.599)	11.013.417	(3.872.182)
Varição da dívida líquida (Free CashFlow)	24.154.682	18.043.519	(4.271.459)	13.772.060

21.2 Outros passivos

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

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Não corrente		
Subsídios	29.760.090	31.202.382
Equipamentos	1.640.936	2.098.759
	31.401.026	33.301.140

O valor dos subsídios corresponde aos subsídios ao investimento recebidos para apoiar os projetos de investimento levados a cabo pelo grupo no passado, no que diz respeito à sua componente não corrente.

Locação financeira – IFRIC 4

Em 31 de março 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	31-03-2017		
	Valor aquisição	Amortização 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	Amortização 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	31-03-2017	31-12-2016
Não corrente		
Equipamentos	1.664.804	2.098.759
Corrente (Nota 22)	1.771.221	1.771.221
	3.436.025	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.

22. VALORES A PAGAR CORRENTES

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

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Fornecedores c/c	146.470.632	145.702.873
Fornecedores de imobilizado c/c	7.577.902	13.929.955
Locação financeira (nota 21)	3.997.866	1.771.221
Fornecedores de empresas relacionadas	849.611	1.281.101
Instrumentos financeiros derivados	4.251.306	7.726.140
Outros credores - licenças de emissão CO2	5.979.305	4.816.632
Comissões a liquidar por vendas	256.830	245.291
Consolidação fiscal (Semapa)	7.431.351	7.296.382
Outros credores	1.500.326	1.268.749
Acréscimos de gastos	66.278.746	65.409.507
Rendimentos diferidos	8.227.011	6.383.433
	252.820.886	255.831.284

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



Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Acréscimos de gastos		
Custos com o pessoal - prémio de desempenho	19.029.519	14.884.168
Custos com o pessoal - outros custos	25.256.219	22.125.937
Juros a pagar	2.665.926	3.308.196
Taxa recursos hídricos	1.834.313	1.442.101
Outros	17.492.769	23.649.104
	66.278.746	65.409.506
Rendimentos diferidos		
Subsídios ao investimento	5.916.385	5.926.517
Subsídios - licenças de emissão CO2	1.733.671	(28.650)
Outros Subsídios atribuídos	576.955	485.566
	8.227.011	6.383.433

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

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Ao abrigo dos contratos AICEP (Nota 9)		
Enerpulp, S.A.	8.359.106	8.746.163
Navigator Pulp Cacia, S.A.	14.558.209	15.102.403
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	830.150	897.543
Navigator Pulp Figueira, S.A.	8.943.765	9.308.451
Navigator Parques Industriais, S.A.	2.151.583	2.166.423
Navigator Paper Figueira, S.A.	241.402	276.120
	35.084.216	36.497.103
Outros		
Raiz	8.327	9.933
Viveiros Aliança, SA	583.932	621.863
	592.259	631.796
	35.676.475	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	2.570.570	4.280.610
Utilização	(834.779)	(2.123.366)
Saldo em 31 de Março	1.735.791	2.157.244
Restantes trimestres		(2.157.244)
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: 479 584 e 2016: 504 595).



23. 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.

23.1 Instrumentos financeiros derivados detidos para negociação

Em 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2017				31-12-2016
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Negociação					
Forwards cambiais	71.310.006	-	(92.283)	(92.283)	(1.943.402)
	71.310.006	-	(92.283)	(92.283)	(1.943.402)

O Grupo tem uma exposição cambial nas vendas que fatura 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 objetivo proteger o saldo dos valores da demonstração da posição financeira denominados em divisas contra as respetivas 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 atualização 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 31 de março de 2017 ascende a Euros (92 283) (31 de março de 2016: Euros (1 943 402)).

23.2 Instrumentos financeiros derivados designados contabilisticamente como instrumentos de cobertura

Em 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Moeda	31-03-2017			31-12-2016	
		Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Cobertura						
Cobertura (net Investment)	USD	25.050.000	11.528		11.528	(249.275)
Cobertura (Vendas futuras)	USD	347.000.000	1.283.750	(338.659)	945.091	901.050
Swap tx de juro para cobertura dos Juros de Papel Comercial	EUR	125.000.000		(801.962)	(801.962)	(976.674)
Swap tx de juro para cobertura dos Juros de empréstimo Obrigacionista	EUR	200.000.000		(3.018.401)	(3.018.401)	(4.556.790)
		697.050.000	1.295.278	(4.159.023)	(2.863.744)	(4.881.689)



Net investment

O Grupo procede à cobertura do risco económico associado à exposição à taxa de câmbio da sua participação na Navigator North America. Para esse efeito, o Grupo contratou um *forward* cambial com maturidade em maio de 2017, com um nocional 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 31 de março de 2017 a reserva de justo valor associado a esta cobertura era de Euros (4 093 255) (31 de dezembro de 2016: Euros (4 354 058)).

Cobertura de vendas futuras - Risco cambial EUR/USD

O Grupo recorre à utilização de instrumentos financeiros derivados com o objetivo 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 contratados foram *Opções* e *Zero Cost Collar*, num valor global de USD 200 000 000, as quais atingem a sua maturidade em 31 de dezembro de 2017. Já em 2017, procedeu-se a um reforço do instrumento financeiro, pela via da contratação adicional de USD 80 000 000 por via de *Opções* e *Zero Cost Collar*, com maturidade até janeiro de 2018.

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.

23.3 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 16).

23.4 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 22).

23.5 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	31-03-2017	31-03-2016
Ganhos /(perdas) cambiais em contas a receber	(2.965.585)	(962.477)
Ganhos /(perdas) de instrumentos financeiros de cobertura	(767.144)	(376.603)
Ganhos /(perdas) de instrumentos financeiros de negociação	1.851.119	2.256.677
Juros obtidos:		
Provenientes de depósitos e outros valores a receber	601.984	651.479
Juros suportados:		
De passivos financeiros mensurados ao custo amortizado	(2.420.619)	(3.673.284)
Outros	(236.418)	(611.421)
	(3.936.664)	(2.715.629)

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de Valores a receber (Nota 16) e de Valores a pagar correntes (Nota 23).

O movimento no exercício dos saldos apresentados na demonstração da posição financeira (Notas 16 e 23) 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)	(1.525.965)	(2.691.337)	(4.217.302)
Aumentos/Diminuições de justo valor	(57.667)	(3.604.717)	(3.662.384)
Saldo em 31 de Dezembro de 2016	(1.943.402)	(4.881.689)	(6.825.091)
Maturidade (Nota 10)	1.851.119	(767.144)	1.083.975
Aumentos/Diminuições de justo valor	-	2.785.088	2.785.088
Saldo em 31 de Março de 2016	(92.283)	(2.863.745)	(2.956.027)

Em 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os Instrumentos financeiros derivados apresentam as seguintes maturidades:

		Valor Nominal	Maturidade	Tipo	31-03-2017	31-12-2016
					Justo valor	Justo valor
Forwards cambiais	USD	62.300.000	15-ago-17	Negociação	(139.128)	(1.778.650)
	GBP	10.680.000	10-ago-17	Negociação	46.845	(164.752)
Compra Futura de Licenças CO2	EUR	3.328.500	16-mar-20	Negociação	-	-
					(92.283)	(1.943.402)
Cobertura Risco cambial - Investimento em subsidiária	USD	25.050.000	30-mai-17	Cobertura	11.528	(249.275)
Cobertura vendas futuras	USD	347.000.000	31-jan-18	Cobertura	945.091	901.050
Swap de taxa de juro para a cobertura dos Juros do papel comercial	EUR	125.000.000	26-mai-20	Cobertura	(801.962)	(976.674)
Swap de taxa de juro para a cobertura dos Juros do Empréstimo Obrigacionista	EUR	200.000.000	22-set-23	Cobertura	(3.018.401)	(4.556.790)
					(2.863.744)	(4.881.689)
					(2.956.027)	(6.825.091)

24. SALDOS E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Em 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os saldos com empresas do Grupo e associadas decompõem-se como segue:



Valores em Euros	31-03-2017			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.	-	862.982	7.431.351	-	909.341	7.296.382
Secil - Companhia Geral Cal e Cimento, S.A.	14.760	329	-	10.455	370.019	-
Secil Britas, S.A.	-	4158.5	-	-	8.731	-
Enermontijo, S.A.	48.489	-	-	66.771	6.708	-
Enerpar, SGPS, Lda.	-	-	-	-	-	-
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	(13.700)	-	-	(13.700)	-
	63.249	849.611	7.431.351	77.226	1.281.099	7.296.382

No decurso dos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2017 e 2016, as transações ocorridas entre empresas do Grupo e empresas relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2017		31-03-2016	
	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos
	Semapa - Soc. De Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	-	3.077.807	571
Secil - Companhia Geral Cal e Cimento, S.A.	18.927	301.414	18.000	328
Secil Britas, S.A.	-	8.317	-	12.116
Enermontijo, S.A.	42.957	65.445	293.999	47.167
Enerpar, SGPS, Lda.	-	58.964	-	85.398
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	65.653	-	86.060
	61.884	3.577.602	312.570	2.075.714

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.



25. NÚMERO DE PESSOAL

Em 31 de março de 2017 o número de Colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo ascendia a 3 091 (3 111 em 31 de dezembro de 2016), os quais se distribuem por segmento de negócio como segue:

	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	TOTAL
Sites Industriais / Florestais					
Setúbal	-	968	-	241	1.209
Cacia	232	-	2	62	296
Figueira da Foz	-	878	-	84	962
Vila Velha de Ródão	-	-	188	-	188
Greenwood	-	-	-	66	66
Moçambique	-	-	-	235	235
	232	1.846	190	688	2.956
Empresas Comerciais					
Europa	6	119	-	-	125
Américas	-	9	-	-	9
Overseas	-	1	-	-	1
	6	129	-	-	135
	238	1.975	190	688	3.091

26. COMPROMISSOS

26.1 Garantias Prestadas a Terceiros

Em 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016, as garantias prestadas pelo Grupo decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Agência Estatal de Administ. Tributária Espanhola	1.033.204	1.033.204
Desalfandegamento de produtos	1.835.250	2.868.454
Simria	338.829	338.829
IAPMEI	5.018.156	5.209.320
Outras	718.675	677.601
	8.944.114	10.127.408

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 2 580 023), de acordo com os termos e condições estipulados na Norma de Pagamentos aplicável aos Projetos aprovados ao abrigo dos Sistemas de Incentivos do QREN.



26.2 Compromissos de compra

Para além dos compromissos referidos no ponto anterior, os compromissos de compra assumidos com fornecedores ascendiam em 31 de março de 2017 a Euros 106 375 873, relativos a investimentos em equipamento fabril. Em 31 de dezembro de 2016 estes compromissos ascendiam a Euros 75 321 090.

Em 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016, os compromissos relativos a contratos de Locação Operacional detalhava-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2017	31-12-2016
Liquidação		
2017	1.292.448	1.676.818
2018	1.383.447	1.296.734
2019	1.009.608	911.759
2020	525.448	431.452
2021	125.467	59.830
Posteriores	64.955	7.543
	4.401.374	4.384.136

Em 31 de março 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	31-03-2017	31-12-2016
2017	3.000.005	4.068.372
2018	3.859.817	3.757.512
2019	3.704.341	3.600.680
2020	3.385.726	3.232.701
2021	3.196.077	3.112.802
Posteriores	37.261.986	35.720.215
	54.407.953	53.492.281

27. ATIVOS CONTINGENTES

27.1 Reclamações / Impugnações de índole fiscal

27.1.1 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

27.1.2 Liquidações pagas em contencioso

Em 31 de março de 2017 e 31 de dezembro de 2016 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
Incluídas no FRDP	21.053.633
IRC agregado 2010 - Resultado Liquidação	4.984.425
IRC agregado 2011 - Resultado Liquidação	6.647.918
IRC agregado 2012	4.422.958
Não incluídas no FRDP	16.055.301
	37.108.934

27.2 Questões de índole não fiscal

27.2.1 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.

27.2.2 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.

28. EVENTOS SUBSEQUENTES

Por decisão da Comissão Executiva de Março de 2017, foi decidido criar, no corrente ano, um Fundo de Pensões, de contribuição definida, para os colaboradores do quadro efetivo das empresas do grupo About The Future, S.A., Atlantic Forests, S.A. Eucaliptusland, S.A., Navigator Added Value, S.A., Navigator Paper Setúbal, S.A., Navigator Pulp Figueira, S.A., Navigator Pulp Cacia, S.A., Navigator Tissue Ródão, S.A. e Viveiros Aliança, S.A., em que a Empresa contribuirá mensalmente, para estes fundos, com uma verba equivalente a 1% da remuneração base de cada colaborador, com efeitos a 1 de Janeiro de 2017.



29. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	Participação		
		Direta	Indireta	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 Rodão, SA	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
Portucel International GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
Navigator Paper Holding ,SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Cartolinas , 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
Portucel Soporcel 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.	Suíça	25,00	75,00	100,00
PortucelSoporcel Afrique du Nord	Marrocos	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel España, S.A.	Espanha	-	100,00	100,00
Navigator Netherlands, BV	Holanda	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel 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
PortucelSoporcel Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
Navigator Paper Austria, GmbH	Austria	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel 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
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	92,60	92,60
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	91,30	91,30
Ema 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
EucalptusLand, 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



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

