

RESULTADOS  
DO 1º SEMESTRE  
DE **2016**

**The Navigator Company, S.A.**  
**Sociedade Aberta**

Sede: Mitrena Apartado 55,  
2901-861 · SETÚBAL · PORTUGAL  
NIPC: 503 025 798  
Capital Social: 717 500 00 Euros  
Matriculada na Conservatória  
do Registo Comercial de Setúbal



THE  
**NAVIGATOR**  
C O M P A N Y

**Destques do 1ºSemestre 2016 (vs. 1ºS2015)**

- Recorde de vendas de papel em toneladas e em euros
- EBITDA cresce 5,8% para € 195,3 milhões e melhora margem EBITDA/Vendas para 25,1%
- Desempenho operacional positivo, com crescimento dos volumes de vendas de papel (+3,7%), de pasta (+9,6%) e de tissue (+32,8%)
- Negócio de energia regista decréscimo de vendas com aplicação das novas tarifas e passagem para autoconsumo (- € 38,4 milhões no volume de negócios).
- Investimento na fábrica de pellets nos EUA em fase de conclusão e início da fase de testes de produção, com entrada em laboração contínua em 22 de Agosto
- Dívida líquida evolui em linha com o esperado e rácio Net Debt / Ebitda mantem-se em níveis adequados
- IFC confirma realização de 20% no capital da Portucel Moçambique

**Destques do 2ºTrimestre 2016 (vs. 1ºT2015)**

- Sólido desempenho trimestral com um volume de negócios de € 394 milhões
- Pagamento de € 170 milhões de dividendos em Maio, com dividend yield de 8,4% (face à cotação de fecho de 24/05/2016)
- Incêndio na fábrica de tissue em Vila Velha de Rodão no início de Maio com impacto reduzido
- Reembolso do empréstimo obrigacionista High Yield em € 150 milhões e contratação de novos financiamentos com custo mais reduzido e maior maturidade
- Instalação da maior central Foto Voltaica em ambiente industrial em Portugal na fábrica de papel de Setúbal



**Síntese dos Principais Indicadores – IFRS (não auditado)**

	<b>1º Semestre</b>	<b>1º Semestre</b>	<b>Variação</b>
Milhões de euros	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>1ºS16/ 1ºS15</b>
<b>Vendas totais</b>	<b>778,6</b>	<b>794,9</b>	<b>-2,1%</b>
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	<b>195,3</b>	<b>184,5</b>	<b>5,8%</b>
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	107,9	129,7	-16,8%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 13,5	- 17,8	-24,6%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>85,5</b>	<b>100,5</b>	<b>-14,9%</b>
<b>Cash Flow Exploração</b>	172,8	155,3	17,5
<b>Cash Flow Livre <sup>(2)</sup></b>	31,3	46,9	-15,5
<b>Investimentos</b>	75,3	77,2	-1,9
<b>Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup></b>	793,2	558,6	234,6
<b>EBITDA / Vendas</b>	<b>25,1%</b>	<b>23,2%</b>	<b>1,9 pp</b>
<b>ROS</b>	11,0%	12,6%	-1,7 pp
<b>ROE</b>	14,6%	15,0%	-0,4 pp
<b>ROCE</b>	11,4%	14,7%	-3,3 pp
<b>Autonomia Financeira</b>	46,2%	49,6%	-3,4 pp
<b>Dívida Líquida / EBITDA <sup>(4)</sup></b>	1,98	1,57	1,26

	<b>2º Trimestre</b>	<b>1º Trimestre</b>	<b>Variação</b>
Milhões de euros	<b>2016</b>	<b>2016</b>	<b>2ºT16/ 1ºT16</b>
<b>Vendas Totais</b>	<b>394,0</b>	<b>384,6</b>	<b>2,5%</b>
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	<b>101,8</b>	<b>93,5</b>	8,8%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	51,5	56,4	-8,7%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 10,7	- 2,7	295,7%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>40,7</b>	<b>44,7</b>	<b>-8,9%</b>
<b>Cash Flow Exploração</b>	91,0	81,8	0,1
<b>Cash Flow Livre <sup>(2)</sup></b>	13,3	18,0	-4,8
<b>Investimentos</b>	26,3	49,0	-22,7
<b>Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup></b>	793,2	636,4	156,7
<b>EBITDA / Vendas</b>	<b>25,8%</b>	<b>24,3%</b>	1,5 pp
<b>ROS</b>	10,3%	11,6%	-1,3 pp
<b>ROE</b>	13,7%	14,5%	-0,7 pp
<b>ROCE</b>	10,8%	12,0%	-1,2 pp
<b>Autonomia Financeira</b>	46,2%	51,2%	-5,0 pp
<b>Dívida Líquida / EBITDA <sup>(4)</sup></b>	1,98	1,58	1,25

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

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

(3) Dívida bruta remunerada – disponibilidades

(4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses



## 1. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 1ºSemestre de 2016 vs. 1ºSemestre de 2015

A The Navigator Company registou um sólido desempenho durante o primeiro semestre de 2016, atingindo um volume de negócios de € 778,6 milhões. Os negócios tradicionais de papel e pasta destacaram-se muito positivamente tendo o Grupo atingido o volume e o valor de vendas de papel mais elevados de sempre num primeiro semestre. O volume de negócios apresenta, no entanto, uma quebra de 2,1% em relação ao primeiro semestre de 2015 devido à redução do valor de vendas na área de energia, resultante nomeadamente da revisão da tarifa de venda à rede na central de cogeração da Figueira da Foz.

O mercado europeu de papel não revestido de impressão e escrita (UWF) ficou marcado pela redução significativa na capacidade de produção existente, que permitiu uma evolução positiva nas taxas de utilização da indústria. Em simultâneo, verificou-se um decréscimo das exportações e um incremento nas importações para o mercado europeu, nomeadamente provenientes da Ásia, estimando-se que o consumo aparente tenha registado uma redução de cerca de 2%. Neste enquadramento, o Grupo registou um nível de vendas de 775,5 mil toneladas, o valor mais elevado registado num primeiro semestre, apresentando um crescimento de 3,7% face ao volume registado no primeiro semestre de 2015. O Grupo aumentou as suas vendas na Europa, tendo também apresentado um aumento importante nas vendas para os mercados internacionais. O índice de preços para a Europa A4 copy-B evoluiu favoravelmente (+2,3%), tendo o preço médio da Navigator para todos os mercados apresentado uma ligeira erosão devido essencialmente a impactos cambiais, nomeadamente da libra, e a uma evolução desfavorável no mix de produtos vendidos.

O primeiro semestre revelou-se mais difícil no negócio de pasta branqueada de eucalipto (BEKP), já que esta apresenta, desde o final de 2015, uma tendência decrescente nos preços de venda. A Navigator registou, no entanto, um bom desempenho operacional, no volume de pasta colocado no mercado, verificando um aumento nas suas vendas de cerca de 10% em resultado da maior capacidade disponível de pasta para mercado proveniente do aumento de capacidade da fábrica de Cacia. A queda verificada no mercado da pasta, nomeadamente no índice de preços PIX BHKP, de 13% em dólares e 15% em euros, reflectiu-se também no preço de venda médio do Grupo, tendo as vendas em valor evidenciado um crescimento de apenas 3%.



O Grupo está actualmente a desenvolver estudos de pré-engenharia tendo em vista o aumento de capacidade de pasta na fábrica da Figueira da Foz, de forma a atingir uma capacidade total de 650 mil toneladas. Os estudos preliminares encontram-se avançados mas a realização deste investimento está pendente a verificação de um conjunto de pressupostos de natureza económico-financeira, que deverão ser validados durante o segundo semestre de 2016.

O negócio de energia no 1º Semestre de 2016 foi caracterizado pela conclusão das manutenções e reparações dos turbogeradores das fábricas de pasta de Cacia e Setúbal. Foram também realizadas outras manutenções programadas, nomeadamente na cogeração a gás natural do complexo industrial de Setúbal e na Central Termoeléctrica a Biomassa de Setúbal. Deste modo, a produção bruta total de energia eléctrica no primeiro semestre de 2016 registou uma redução de 12,6% face a igual período de 2015.

A partir de Fevereiro a cogeração a gás natural do complexo da Figueira da Foz passou a operar em regime de autoconsumo, reduzindo o volume de vendas de energia para a rede e simultaneamente reduzindo a compra de energia eléctrica para uma das fábricas de papel. O volume de vendas em quantidade de energia (MWh) registou uma redução de 24,3%. O valor de vendas de energia no primeiro semestre de 2016 sofreu assim uma redução de € 38,4 milhões, tendo no entanto este impacto sido parcialmente compensado por uma redução nas compras de energia e de gás natural, num montante global de cerca de € 31 milhões. Importa salientar que neste montante o impacto da redução dos preços de aquisição é de cerca de € 16.9 milhões.

Na área do *tissue*, o volume das vendas de produtos e mercadorias da fábrica de Vila Velha de Rodão registou um crescimento de cerca de 30% no primeiro semestre de 2016 (em toneladas vendidas), possibilitado pelo aumento de capacidade de produção e de transformação verificado ao longo de 2015. O aumento das quantidades vendidas, conjugado com uma ligeira descida no preço médio de venda, fruto da alteração do mix de produtos (maior venda de bobines), traduziu-se num valor das vendas de *tissue* de € 33,1 milhões.

O incêndio que deflagrou nas instalações da fábrica de Vila Velha de Rodão no início de Maio, e que afectou essencialmente o armazém de matérias-primas, não teve impacto na produção de produto acabado, tendo, no entanto, condicionado a produção de bobines. Deste modo, o impacto estimado nas vendas de bobines foi de € 1,0 milhão, sendo o impacto na conta de resultados no semestre de € 6,7 milhões (relativo a abates e custos extra de exploração); o impacto expectável na conta de



resultados líquido da indemnização de seguro no final do ano é de cerca de € 1,1 milhão. As duas máquinas de papel encontravam-se no final do semestre já operacionais.

Do lado dos factores de produção, o Grupo continuou a registar uma melhoria do consumo específico da madeira o que possibilitou uma redução nos seus custos de produção. No entanto, a elevada pluviosidade registada até final de Abril condicionou fortemente a actividade florestal em Portugal e obrigou a uma maior aquisição de madeira proveniente do mercado internacional, agravando o custo médio de aquisição no semestre. Em termos globais, o impacto da alteração do mix de madeira foi superior à redução do consumo específico, pelo que os custos da matéria-prima acabaram por evoluir de forma negativa em relação ao primeiro semestre de 2015. Foram tomadas iniciativas com vista à redução dos custos de logística de importação de madeira, designadamente a utilização do porto de Aveiro, que necessita ainda de melhorias para ser uma opção recorrente.

Os custos de logística do papel evoluíram positivamente por efeito da descida do preço de petróleo, por maior utilização dos portos de proximidade das fábricas (Setúbal e Figueira) e processos de melhoria e eficiência na exportação do Grupo.

A rubrica de pessoal reflecte um crescimento de custos de cerca de € 4,1 milhões comparativamente ao primeiro semestre de 2015. Importa referir que o número de colaboradores no final do semestre aumentou em cerca de 396, passando para 3058, em resultado dos novos negócios e da integração no modelo de negócio de actividades que anteriormente estavam em regime de outsourcing. Excluindo o impacto dos colaboradores das novas áreas de negócio e do insourcing, os custos com pessoal teriam um incremento de € 0,3 milhões, ou seja de 0,6%.

Durante o primeiro semestre, o Grupo procedeu a reavaliação dos seus activos biológicos, quer em termos das suas plantações quer em termos dos pressupostos assumidos no seu modelo de avaliação, nomeadamente na actualização da taxa de desconto. Esta reavaliação resultou numa variação positiva do valor dos activos biológicos em cerca de € 10,8 milhões.

Neste cenário, o EBITDA consolidado evoluiu favoravelmente para € 195,3 milhões, o que representa um aumento de cerca de 5,8% face ao primeiro semestre de 2015 e traduz uma melhoria de margem de 1,9 pp, para 25,1%.

O cash flow de exploração atingiu €172,8 milhões, mais 11,3 % que no período homólogo. Apesar



do bom desempenho operacional, registou-se uma geração limitada de cash flow livre (€ 31,3 milhões vs. € 46,9 milhões) em resultado essencialmente do nível de investimentos verificado (€ 75,3 milhões), e de uma evolução desfavorável do fundo maneiio (aumento de stocks de matérias-primas e valores a receber do Estado). A taxa anti-dumping aplicada nas vendas de papel nos Estados Unidos impactou também negativamente o cash flow livre em cerca de € 5,2 milhões, não afectando no entanto o EBITDA. Com efeito, a monitorização em contínuo dos preços de venda nos mercados de origem (Portugal) e destino (EUA) efectuada pela empresa e confirmada pelos seus advogados, com base nos critérios da auditoria realizada pelo Department of Commerce, conduz a que, a melhor estimativa da taxa anti-dumping no período seja de 0% e não 7,8%.

Os resultados operacionais situaram-se em € 107,9 milhões e comparam com um valor de € 129,7 milhões no primeiro semestre de 2015. Esta evolução desfavorável resulta do agravamento de € 25,1 milhões verificado na rubrica de Depreciações, amortizações e imparidades, que reflecte essencialmente um aumento no nível de amortizações, em resultado da revisão da vida útil de alguns activos do Grupo, assim como do inicio da amortização dos novos investimentos de Cacia e Vila Velha de Rodão. A rubrica inclui ainda alguns ajustamentos devido ao abate de activos fixos tangíveis na sequência do incêndio de Vila Velha de Ródão (€ 1,9 milhões) e da reavaliação de activos em Moçambique (€ 14,5 milhões).

Os resultados financeiros no período situaram-se em € 13,5 milhões negativos, comparando com € 17,8 milhões negativos no primeiro semestre de 2015. Verificou-se uma redução significativa dos juros suportados, em resultado da reestruturação da dívida efectuada pelo Grupo nos últimos doze meses. Em Maio de 2016, a Navigator procedeu ao reembolso da última tranche do empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%, num montante de € 150 milhões e à contratação de novos financiamentos com custo mais reduzido e maturidades alargadas. No entanto, os resultados do semestre foram penalizados por um custo não recorrente de cerca de € 7,9 milhões relativos ao reembolso efectuado. A evolução positiva dos resultados inclui ainda a reversão de provisões relativas a juros compensatórios num montante de € 2,4 milhões.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 85,5 milhões, comparando com um resultado de € 100,5 milhões no 1º semestre de 2015.

### **2º Trimestre de 2016 vs. 1º Trimestre de 2015**

O segundo trimestre de 2016 compara favoravelmente com o primeiro, uma evolução em linha com



o verificado em anos anteriores e que reflecte a sazonalidade do negócio no princípio do ano. Assim, o Grupo registou um aumento de 2,5% no volume de negócios, sustentado essencialmente pelo forte volume de vendas do negócio de papel, que mais do que compensou a redução verificada nos preços de venda da pasta e também do papel.

O volume de vendas de papel situou-se em 397,7 mil toneladas, o volume mais elevado registado pelo Grupo num segundo trimestre e que traduz um crescimento de 5,3% em relação ao primeiro trimestre. No entanto, o preço médio de venda apresenta uma pequena redução, fruto da maior pressão concorrencial que se fez sentir nos mercados durante este período.

No que respeita a pasta BEKP, as vendas situaram-se ligeiramente acima do volume do trimestre anterior, mas dada a tendência de queda verificada no preço desde o início do ano, o valor das vendas de pasta acabou por situar-se cerca de 10% abaixo do valor registado no primeiro trimestre do ano.

Na energia, depois da conclusão das reparações dos turbogeradores das fábricas de Cacia e Setúbal, a produção retomou a sua normalidade durante o segundo trimestre, verificando-se um incremento de 2%. O valor de vendas manteve-se sensivelmente idêntico ao registado no trimestre anterior.

Neste enquadramento, o EBITDA do trimestre apresenta uma melhoria e totaliza € 101,8 milhões e compara com € 93,5 milhões do primeiro trimestre; a margem EBITDA / Vendas compara também favoravelmente e situa-se em 25,8% (vs. melhorado para 24,3%).

## **2. ANÁLISE DE MERCADO**

### **2.1 Papel UWF**

A evolução do mercado de papel UWF na Europa durante o primeiro semestre de 2016 reflecte o encerramento, no final de 2015, de duas unidades produtivas relevantes. A taxa de ocupação da indústria no primeiro semestre foi elevada e situou-se 2 pontos percentuais acima de igual período de 2015, em 96%. Em simultâneo, ocorreu uma forte redução das exportações Europeias, mantendo-se o movimento de optimização do mix de vendas por parte dos produtores Europeus.





Assistiu-se a um incremento das importações, nomeadamente provenientes da Ásia, essencialmente nos produtos de formatos reduzidos, tendo estas duplicado nos primeiros quatro meses do ano.

Apesar das dificuldades existentes na determinação fidedigna da evolução do consumo, estima-se que o consumo aparente na Europa tenha regredido cerca de 2%.

Nos EUA, verificou-se até Maio um decréscimo de 1,8% no consumo aparente de papéis UWF, com redução muito significativa das importações na ordem de 21%, em resultado das medidas de anti-dumping impostas a produtores australianos, brasileiros, chineses, indonésios e portugueses. A taxa de utilização da capacidade produtiva foi de 94%, um ponto percentual acima do valor registado no ano anterior.

Neste contexto, o Grupo atingiu no primeiro semestre de 2016 o valor máximo de volume vendido de papel, registando um aumento de mais de 3% em relação a 2015, um crescimento suportado pelo continuado alargamento geográfico, com acrescida penetração no Médio Oriente e África. Como resultado as vendas em mercado internacionais atingiram o melhor valor de sempre para o primeiro semestre.

Deste modo, o Grupo continuou a operar, como habitualmente, a 100% da capacidade instalada, com um nível de encomendas confortável.

### **2.2 Pasta BEKP**

Após o início de 2016 que registou uma forte desaceleração das compras de BEKP por parte dos compradores Chineses, a procura parece ter recuperado nos últimos meses levando a que se registre, nos primeiros 5 meses e em termos acumulados, ganhos de 5,4% face a igual período de 2015 sendo o mercado Chinês responsável por 75% deste aumento. Contudo a taxa de utilização de capacidade global de BEKP desce de 91% em 2015 para 88% (acumulado a Maio) no primeiro semestre de 2016. Deste modo, o preço de referência da indústria, que começou o ano num elevado patamar, tem vindo a registar uma trajectória descendente, tendo perdido cerca de 13% em USD e 15% em EUR desde início do ano e que se prevê ter atingido o limiar mínimo.



Em contra-ciclo, e em resultado do aumento de capacidade realizado em 2015, as vendas do Grupo situaram-se em 130 mil toneladas, 10% acima do período homólogo do ano passado, mantendo a sua posição nos segmentos de papéis decorativos e especiais, forte vocação das pastas de mercado do Grupo.

### **2.3 Tissue**

A procura de Tissue na Europa Ocidental nos primeiros 4 meses do ano regista uma evolução positiva, crescendo cerca de 4-5% em relação ao período homólogo. No mesmo período, a produção de papel tissue apresentou uma taxa de crescimento de cerca de 3%.

No negócio do tissue, o Grupo apresentou um crescimento de 22% comparativamente ao primeiro semestre de 2015. O mercado Português atingiu cerca de € 21,3 milhões em vendas, representado 64% do volume total. Espanha com um valor aproximado de € 12 milhões representa praticamente o remanescente das vendas. As vendas totais de tissue no primeiro semestre de 2016 foram de € 33,1 milhões.



## Quadros resumo de indicadores operacionais

### Pasta e papel

(em 000 tons)	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015	1T 2016	2T 2016
Produção de BEKP	342,5	346,5	370,1	364,3	370,2	373,4
Vendas de BEKP	57,3	61,0	66,6	67,7	64,6	65,1
Produção de UWF	374,5	398,9	371,5	426,4	397,7	397,0
Vendas de UWF	361,1	386,7	382,3	425,3	377,8	397,7
FOEX – BHKP Euros/ton	660	707	724	730	695	613
FOEX – A4- BCopy Euros/ton	814	814	826	832	836	830

### Tissue

(em 000 tons)	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015	1T 2016	2T 2016
Produção de bobines	7,0	6,6	7,8	11,1	11,0	7,7
Produção de produto acabado	8,7	8,3	9,1	9,0	10,1	10,0
Vendas de bobines e mercadoria	0,5	0,3	0,8	0,6	1,7	2,2
Vendas de produto acabado	9,1	9,2	9,7	9,1	9,9	10,9

### Energia

(em 000 tons)	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015	1T 2016	2T 2016
Produção (GWh)	593,6	580,0	610,9	507,2	508,1	519,7
Vendas (GWh)	518,3	505,5	523,3	413,4	389,5	385,8



### 3. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO

Ao longo do primeiro semestre, o Grupo prosseguiu com o desenvolvimento das várias oportunidades de crescimento delineadas no seu plano estratégico. O montante de investimento situou-se em cerca de € 75,3 milhões, incluindo € 18,7 milhões no negócio de pasta, papel e tissue, € 4,0 milhões no projecto de Moçambique e € 52,6 milhões na fábrica de pellets nos Estados Unidos.

#### **Projecto de Tissue**

Relativamente ao Projeto de Cacia, para o qual o Grupo já aprovou condicionalmente o investimento numa linha de produção de papel tissue e respetiva transformação em produto final, com uma capacidade nominal de produção de 70 mil toneladas por ano, num valor estimado de € 120 milhões e que desta forma aumentará a capacidade produtiva do Grupo para 130.000 toneladas/ano, o mesmo continua a aguardar pela conclusão das negociações com a AICEP, em relação a um conjunto de incentivos fiscais e financeiros.

#### **Pellets**

O projeto da Colombo Energy Inc. relativo à nova fábrica de pellets nos EUA (em Greenwood, na Carolina do Sul) já iniciou o seu processo de arranque a 18 de Julho e produziu as suas primeiras pellets a 21 de Julho, prevendo-se que entre em laboração contínua a partir de 22 de Agosto.

O valor do investimento é de USD 119,4 milhões, e o efectivo humano é atualmente de 56 pessoas, prevendo-se que atinja as 69 pessoas em velocidade de cruzeiro.

A empresa foi objecto das auditorias externas finais em Junho relativamente às certificações de sustentabilidade SFI, SBP, PEFC (CoC) e FSC (CoC), e tem como objectivo obter as respectivas certificações até ao final de Agosto. Complementarmente, prevê obter as certificações de qualidade EN A1 Plus (para o mercado residencial Europeu) e PFI (para o mercado residencial Americano) até ao final do mês de Outubro.

A actividade comercial iniciar-se-á em Setembro, e dirigir-se-á quer para o Mercado Europeu quer para o Mercado Americano, tanto no segmento industrial como no segmento residencial/doméstico.



## Moçambique

Em relação ao acordo assinado em Dezembro de 2014 com a Internacional Financial Corporation – IFC – para a subscrição de 20% do capital da Portucel Moçambique, a Navigator confirma a subscrição de um montante inicial de cerca de USD 5 milhões por parte desta entidade. A confirmação da entrada do IFC como parceiro da Navigator no projecto de investimento em Moçambique é um passo importante na concretização do plano de desenvolvimento internacional do Grupo e o reconhecimento do mérito desta operação.

Neste momento, o projecto de Moçambique é essencialmente um projecto de cariz florestal, com uma opção de desenvolvimento de um projecto industrial envolvendo a construção de uma fábrica de pasta de grande escala. Importa referir que a Navigator se encontra actualmente a desenvolver um processo de reflexão relativamente ao ritmo de evolução do projecto em Moçambique, sobretudo ditado pela evolução do atual contexto político-social (que sofreu um agravamento significativo no último semestre), mas que reconheça também as exigências de desenvolver uma operação silvícola de grande dimensão no país.

Durante o primeiro semestre de 2016 prosseguiram os trabalhos de plantação, suportados pela produção de plantas a partir do Viveiro Florestal do Luá, o maior viveiro florestal de África. Neste semestre, foram plantados cerca de 3.500 novos hectares.

Como já referido, a situação político-económica do país é instável, o que traz desafios acrescidos ao Projecto, ao nível da segurança de todos os que nele estão envolvidos e da garantia de abastecimento dos produtos, materiais e serviços necessários. A pressão sobre o Metical faz-se sentir na inflação dos preços, que tem vindo a ser notória desde 2015 e que continua a aumentar.

Em resultado do acima referido, a Navigator procedeu, de forma prudente, a uma reavaliação do valor dos ativos que detém em Moçambique (reconhecendo uma imparidade de 18 milhões de Euros dos quais € 3,5 milhões afectando o EBITDA).



#### 4. INICIATIVAS DE REDUÇÃO DE CUSTOS

##### Programa M2

Ao longo do 2º trimestre, foram sendo acompanhados e actualizados os diversos planos de acção de acordo com as medidas de sistematização adoptadas. De acordo com a revisão de expectativas feita, o programa estima actualmente um impacto no EBITDA para 2016 superior a € 13 milhões. Como exemplos de acções M2 implementadas, destacamos a Central Fotovoltaica da fábrica de papel de Setúbal, a maior do seu género instalada em ambiente industrial, que entrou em funcionamento no dia 21 de Junho, com capacidade para a produção de 3.100 MWh/ano, estimando-se um impacto já no EBITDA de 2016 a rondar os € 130 mil e cerca de € 320 mil em cruzeiro. Com grande relevância também, salienta-se igualmente a acção M2 relativa à remoção do platex das paletes utilizadas nos formatos reduzidos, coordenada pela Direcção de Marketing, que estima actualmente um impacto positivo em 2016 superior a € 500 mil.

##### Programa "Lean System"

A implementação piloto do Lean System encerra no final do mês de Julho o seu primeiro ciclo semestral, contando com 13 projetos de melhoria de eficiência operacional implementados. Destes, destaca-se o projeto de "Nivelamento de produção de vapor" na fábrica de pasta no complexo da Figueira da Foz, do qual já resultou uma poupança de € 200 mil. Da mesma forma, o projeto de "Redução de tempo das paragens planeadas" que sucedem a cada 6 semanas na máquina de papel 4 da fábrica de papel de Setúbal conta já com uma redução de 2 horas na última paragem, do qual resulta um acréscimo de aproximadamente 150 toneladas de papel produzido, que poderá gerar, mantendo este ganho nas paragens subsequentes, um impacto anual estimado de € 220 mil em EBITDA.

O segundo trimestre foi marcado pelo fecho do primeiro ciclo de formação Lean Management, no qual vários projetos de otimização operacional foram apresentados pelos participantes. Destaca-se o projeto "Optimization of Bleaching Plant" realizado na unidade fabril de Cacia, do qual já resultou um incremento médio diário de 70 tAD, entre os meses de Abril e Maio.



## 5. SITUAÇÃO FINANCEIRA

No final do primeiro semestre a dívida líquida do Grupo situou-se em € 793,2 milhões, apresentando um aumento de € 138,7 milhões em relação ao final do ano de 2015, evolução que reflecte o montante de investimento de € 75,3 milhões e o pagamento de € 170 milhões em dividendos. A dívida bruta situou-se em € 841,5 milhões, apresentando um aumento de € 114,3 milhões em relação ao valor registado no final do ano anterior.

O rácio Dívida Líquida / EBITDA situou-se em 1,98 no final de Junho, que compara com 1,68 no final de 2015, uma evolução em linha com o esperado, tendo em consideração o plano de investimentos em curso e o montante de dividendos pagos.

O Grupo tem vindo a negociar ao longo dos últimos doze meses um conjunto de operações de refinanciamento, que lhe permitiram reduzir substancialmente o seu custo de dívida e prolongar a sua maturidade. Assim, a 13 de Maio de 2016, a Navigator procedeu ao reembolso antecipado do remanescente empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%, com vencimento em 2020, no montante de 150 milhões de euros. Simultaneamente a empresa concretizou novas operações de financiamento, nomeadamente um empréstimo obrigacionista de € 100 milhões, um papel comercial de € 70 milhões, ambos com um prazo de 5 anos, e emitiu um financiamento com o Banco Europeu de Investimento, num montante de € 25 milhões e maturidade em 2028. Estes novos financiamentos traduzem as actuais condições de mercado, mais favoráveis do que as existentes aquando da emissão das Obrigações reembolsadas. A amortização e o referido refinanciamento do empréstimo obrigacionista prevêm uma poupança, líquida do prémio de reembolso, de € 16 milhões nos próximos quatro anos. No final do semestre, o custo médio de financiamento situava-se em cerca de 1,8% e a maturidade média era de 4,8 anos.

## 6. MERCADO DE CAPITAIS

O primeiro semestre de 2016 foi caracterizado por alguma aversão ao risco e uma elevada volatilidade. Vários factores foram afectando os mercados, desde a evolução do preço do petróleo e os receios relativos ao abrandamento da actividade económica nos países asiáticos que se verificou no início do ano, à divulgação de indicadores menos positivos relativos ao crescimento de alguns países da União Europeia e aos receios relativos à debilidade do sector bancário. No final de Junho, a



concretização do cenário de Brexit veio desencadear uma forte turbulência, aumentando drasticamente o ambiente de incerteza no panorama económico e financeiro.

Neste enquadramento, não é surpreendente que a generalidade das bolsas europeias tenha encerrado o semestre com um saldo negativo. Com uma queda de cerca de 16%, o destaque vai para o PSI20, que foi sendo penalizado pela revisão em baixa das previsões de crescimento para a economia portuguesa, pelas dúvidas relativas à execução orçamental e pela possibilidade de aplicações de sanções por parte da União Europeia. Algumas destas dúvidas são também partilhadas em relação à economia espanhola e o seu principal índice bolsista, o IBEX 35, acabou o semestre com uma perda de 15%. A surpresa acabou por ser o desempenho da bolsa do Reino Unido, já o que o FTSE fechou este período com um ganho de 4,2%. Do outro lado do Atlântico, o desempenho foi no sentido contrário, e tanto o índice norte-americano DJI e sobretudo o brasileiro Bovespa, registaram ganhos durante o semestre.

Com algumas excepções, os títulos do sector de pasta e papel, e em particular das produtoras de pasta, foram fortemente penalizados durante os primeiros seis meses do ano. As empresas brasileiras e ibéricas apresentam quedas nas suas cotações desde o início do ano de mais 40%.

Neste contexto, as acções da Navigator Company terminaram o semestre com uma perda de 30%, tendo registado o seu valor máximo no dia 4 de Janeiro (3,59 €/acção) e o seu valor mínimo no dia 27 de Junho (2,498€/acção). As acções fecharam o semestre a transacionar perto do seu valor mais baixo, ao preço de 2,514€ /acção. Um aspecto positivo a realçar foi o aumento da liquidez do título, já que as acções registaram um volume de transações médio diário bastante superior à média de 2015 (+55%).

Com a mudança de nome corporativo, e aprovação em Assembleia Geral, as acções passaram a transacionar em bolsa a partir do dia **28 de Abril 2016** com o ticker – **NVG**.





## 7. PERSPECTIVAS FUTURAS

As novas projeções divulgadas pelo FMI voltam a rever em baixa o crescimento mundial para 2016 e 2017. A economia global continua a crescer, mas a expansão é mais lenta e dependente de políticas de estímulo implementadas nos países desenvolvidos. O impacto de uma desaceleração da China e de outros países emergentes na economia mundial, a fragilidade do sistema bancário, e, a instabilidade associada aos efeitos do referendo inglês favorável à saída do Reino Unido da União Europeia, são fatores de incerteza. A atual conjuntura aliada a risco geopolítico, poderá ter como consequência o adiamento de decisões de investimento, pesando negativamente no crescimento.

Neste enquadramento, depois da forte pressão registada no preço da pasta nos últimos meses, regista-se uma maior actividade do lado das compras de pasta na China e noutros mercados, e o preço spot terá chegado ao seu nível mais baixo. Também o alargamento verificado no diferencial de preços entre a pasta de fibra curta e a pasta de fibra longa, que se situa novamente perto do nível de 100 USD/ton, tem levado alguns compradores a voltar a comprar pasta BHKP em substituição da pasta BSKP. No entanto, apesar de se continuar a fazer sentir o impacto positivo das paragens de produção programadas ocorridas em algumas fábricas de pasta no Brasil durante o mês de Junho, o crescimento da oferta previsto para 2016, 2017 e 2018 mantem-se num nível elevado, podendo criar novas situações de pressão no mercado no futuro próximo.

No mercado ibérico de tissue, o terceiro trimestre representa tradicionalmente os meses de maior consumo, nomeadamente no segmento Away From Home, devido ao desenvolvimento da actividade relacionada com o Turismo e os serviços da indústria alimentar. A evolução das tendências macroeconómicas em Portugal e Espanha e os seus impactos ao nível do consumo terão um peso importante para o bom desempenho deste sector.

No lado do papel, o mercado Europeu deverá continuar a beneficiar durante o resto do ano de 2016 da recente redução e reconversão de capacidade ocorridas em algumas unidades produtivas na Europa. No entanto, os impactos provenientes do processo anti-dumping promovido pelas autoridades americanas continuam a provocar alterações entre a oferta e a procura em várias geografias, nomeadamente uma maior pressão na Ásia, na América Latina, no Médio Oriente e em África. Restrições na circulação de divisas e a desvalorização de algumas moedas nestas geografias têm constituído dificuldades adicionais. Na Europa, o nível de importações de papel proveniente do mercado asiático tem vindo a intensificar-se e tem criado maior pressão concorrencial e,



consequentemente, provocando uma baixa generalizada de preços.

Adicionalmente, a segunda metade do ano será marcada pela grande incerteza em torno dos impactos do Brexit já que, para além dos impactos imediatos já sofridos pela desvalorização da Libra, é possível que se verifiquem novas alterações ao nível do crescimento económico na Europa e consequentes repercussões no emprego e no consumo de papel. Depois de um primeiro semestre marcado por condições de mercado difíceis para as empresas do sector da pasta e do papel, a segunda metade do ano trará certamente um conjunto de desafios adicionais para o mercado.

Setúbal, 26 de Julho de 2016



## 8. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Réditos		
Vendas	776.642.255	793.016.759
Prestações de Serviços	1.927.941	1.906.865
Outros Rendimentos e Ganhos Operacionais		
Ganhos na alienação de activos não correntes	424.963	68.100
Outros proveitos operacionais	17.295.688	11.057.484
Variação de justo valor nos activos biológicos	6.938.246	(341.896)
Variação de justo valor nos Investimentos financeiros		
Gastos e Perdas		
Inventários Consumidos e Vendidos	(341.691.740)	(350.920.177)
Variação da Produção	2.269.842	14.090.213
Materiais e serviços consumidos	(184.862.994)	(206.773.701)
Gastos com o Pessoal	(74.412.043)	(70.310.382)
Outros Gastos e Perdas	(9.257.594)	(7.289.788)
Provisões Líquidas	(1.398.423)	5.990.714
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	(85.955.527)	(60.841.393)
<b>Resultados Operacionais</b>	<b>107.920.613</b>	<b>129.652.799</b>
Resultados apropriados de associados e emp. conjuntos	-	-
Resultados Financeiros	(13.462.204)	(17.847.353)
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>94.458.409</b>	<b>111.805.446</b>
Imposto sobre rendimento	(9.209.390)	(11.348.845)
<b>Resultados após imposto</b>	<b>85.249.019</b>	<b>100.456.600</b>
Interesses Não Controlados	217.529	(2.962)
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>85.466.548</b>	<b>100.453.638</b>



**DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA**

Valores em Euros	30-06-16	30-06-15	31-12-2015
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activos não correntes</b>			
Goodwill	377.339.466	388.559.447	377.339.466
Outros activos intangíveis	1.596.067	4.080.507	4.931.507
Activos fixos tangíveis	1.310.059.738	1.336.230.499	1.320.799.086
Propriedades Investimento	426.838	-	426.838
Activos biológicos	123.935.174	113.627.527	116.996.927
Outros activos financeiros	260.486	229.136	229.136
Investimentos em associadas	-	-	-
Activos Detidos para Venda	-	-	-
Outros Activos	-	-	-
Activos por impostos diferidos	48.347.010	46.155.823	50.934.325
	<b>1.861.964.780</b>	<b>1.888.882.938</b>	<b>1.871.657.286</b>
<b>Activos correntes</b>			
Inventários	230.227.045	214.583.652	212.554.956
Valores a receber correntes	227.548.200	215.080.801	215.370.516
Estado	57.743.142	90.355.545	57.642.795
Caixa e Equivalentes de caixa	48.315.213	75.025.752	72.657.585
	<b>563.833.599</b>	<b>595.045.749</b>	<b>558.225.851</b>
<b>Activo Total</b>	<b>2.425.798.380</b>	<b>2.483.928.687</b>	<b>2.429.883.137</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e Reservas</b>			
Capital Social	717.500.000	767.500.000	767.500.000
Ações próprias	(1.002.084)	(96.974.466)	(96.974.466)
Reservas de justo valor	(8.363.100)	(4.582.424)	(1.869.064)
Reserva Legal	99.709.036	91.781.112	91.781.112
Reservas de conversão cambial	8.775.656	2.285.061	5.688.140
Resultados Líquidos de Exercícios anteriores	209.483.757	371.965.674	243.110.956
Resultado Líquido do Exercício	85.466.548	100.453.638	196.811.131
	<b>1.111.569.812</b>	<b>1.232.428.595</b>	<b>1.206.047.809</b>
Interesses Não Controlados	8.898.898	204.589	8.215.392
	<b>1.120.468.710</b>	<b>1.232.633.184</b>	<b>1.214.263.201</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	84.562.108	104.093.801	88.296.253
Obrigações com pensões de reforma	227.192	-	-
Provisões	55.252.727	41.139.941	59.205.593
Passivos remunerados	794.917.840	590.216.938	686.570.753
Outros passivos	37.406.083	36.339.867	38.538.726
	<b>972.365.951</b>	<b>771.790.547</b>	<b>872.611.325</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Passivos remunerados	46.564.884	43.385.986	40.578.590
Valores a pagar correntes	209.850.839	325.846.275	225.084.110
Estado	76.547.994	110.272.697	77.345.911
	<b>332.963.717</b>	<b>479.504.957</b>	<b>343.008.611</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>1.305.329.668</b>	<b>1.251.295.504</b>	<b>1.215.619.936</b>
<b>Capital Próprio e Passivo Total</b>	<b>2.425.798.378</b>	<b>2.483.928.687</b>	<b>2.429.883.137</b>

