

RELATÓRIO
DO 1º SEMESTRE
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
COMPANY

RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
1º SEMESTRE DE 2016
ÍNDICE

0. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES	3
1. ANÁLISE DE RESULTADOS	4
2. ANÁLISE DE MERCADO	8
2.1 Papel UWF	8
2.2 Pasta BEKP	9
2.3 Tissue	10
2.4 Quadro resumo dos indicadores operacionais	10
3. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO	12
4. INICIATIVAS DE REDUÇÃO DE CUSTOS	14
5. SITUAÇÃO FINANCEIRA	15
6. MERCADO DE CAPITAIS	15
7. PERSPECTIVAS FUTURAS	17
8. INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS	19
9. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS	24
10. NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS	29
11. RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA	107



Síntese dos Principais Indicadores – IFRS

	1º Semestre 2016	1º Semestre 2015	Varição ⁽⁵⁾ 1ºS16/ 1ºS15
Milhões de euros			
Vendas totais	778.6	794.9	-2.1%
EBITDA ⁽¹⁾	195.3	184.5	5.8%
Resultados Operacionais (EBIT)	107.9	129.7	-16.8%
Resultados Financeiros	- 13.5	- 17.8	-24.6%
Resultado Líquido	85.5	100.5	-14.9%
Cash Flow Exploração	172.8	155.3	17.5
Cash Flow Livre ⁽²⁾	31.3	46.9	-15.5
Investimentos	75.3	77.2	-1.9
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	793.2	558.6	234.6
EBITDA / Vendas	25.1%	23.2%	1.9 pp
ROS	11.0%	12.6%	-1.7 pp
ROE	14.6%	15.0%	-0.4 pp
ROCE	11.4%	14.7%	-3.3 pp
Autonomia Financeira	46.2%	49.6%	-3.4 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1.98	1.57	1.3 pp

	2º Trimestre 2016	1º Trimestre 2016	Varição 2ºT16/ 1ºT16
Milhões de euros			
Vendas Totais	394.0	384.6	2.5%
EBITDA ⁽¹⁾	101.8	93.5	8.8%
Resultados Operacionais (EBIT)	51.5	56.4	-8.7%
Resultados Financeiros	- 10.7	- 2.7	295.7%
Resultado Líquido	40.7	44.7	-8.9%
Cash Flow Exploração	91.0	81.8	0.1
Cash Flow Livre ⁽²⁾	13.3	18.0	-4.8
Investimentos	26.3	49.0	-22.7
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	793.2	636.4	156.7
EBITDA / Vendas	25.8%	24.3%	1.5 pp
ROS	10.3%	11.6%	-1.3 pp
ROE	13.7%	14.5%	-0.7 pp
ROCE	10.8%	12.0%	-1.2 pp
Autonomia Financeira	46.2%	51.2%	-5.0 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1.98	1.58	1.3 pp

(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

(5) Variação de valores não arredondados



1. ANÁLISE DE RESULTADOS

1º Semestre de 2016 vs. 1º Semestre 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 “€ 350 000 000 5.375% Senior Notes due 2020”, 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 principio 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 mercados 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 trajetória 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 “€ 350 000 000 5.375% Senior Notes due 2020” 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, conseqüentemente, 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. INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS**Declaração a que se refere a alínea c) do n.º 1 do artigo 246.º do Código dos Valores Mobiliários**

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

Declaro, nos termos e para os efeitos previstos na alínea c) do n.º 1 do artigo 246.º do Código de Valores Mobiliários que, tanto quanto é do meu conhecimento, as demonstrações financeiras condensadas da The Navigator Company, S.A., relativas ao 1.º Semestre de 2016, foram elaborados em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do activo e do passivo, da situação financeira e dos resultados daquela sociedade e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, e que o relatório de gestão intercalar expõe fielmente as informações exigidas pelo n.º2 do artigo 246.º do Código dos Valores Mobiliários.

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

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



Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

Administrador não Executivo

Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves

Administrador não Executivo

Miguel Camargo de Sousa Eiró

Presidente do Conselho Fiscal

Gonçalo Nuno Palha Picão Caldeira

Vogal do Conselho Fiscal

José Manuel Oliveira Vitorino

Vogal do Conselho Fiscal



Informações a que se referem as alíneas a) e c) do nº1 do artigo 9º
e o nº 7 do artigo 14º do Regulamento 5/2008 da CMVM

(por referência ao 1º Semestre de 2016)

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

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

António José Pereira Redondo: 6 000 acções

Adriano Augusto da Silva Silveira: 2 000 acções

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

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

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

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

Os titulares dos órgãos sociais a seguir mencionados deixaram de deter as obrigações referidas em baixo em resultado do reembolso desse empréstimo obrigacionista em 17 de Maio de 2016:

José Fernando Morais Carreira de Araújo: 1 obrigação "€ 350 000 000 5.375% Senior Notes due 2020"



José Miguel Pereira Gens Paredes: 1 obrigação "€ 350 000 000 5.375% Senior Notes due 2020"

() As obrigações da The Navigator Company S.A referidas correspondem às obrigações com taxa fixa de 5.375% e maturidade em Maio 2020, denominadas "€ 350 000 000 5.375% Senior Notes due 2020"*

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



2. LISTA DE PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS EM 30 DE JUNHO DE 2016

(nos termos do artº20º do Código dos Valores Mobiliários)

Entidade	Imputação	Nº de acções	% capital	% de direitos de voto não suspensos
Semapa - Soc. de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Directa	256,033,284	35.6841%	35.7085%
Seinpar Investments B.V.	Indirecta através da Sociedade Dominada	241,583,015	33.6701%	33.6931%
Seminv - Investimentos, SGPS, SA	Indirecta através da Sociedade Dominada	1,000	0.0001%	0.0001%
Total imputável à Semapa		497,617,299	69.3543%	69.4017%
Fundo de Pensões do Banco BPI	Directa	30,412,133	4.2386%	4.2415%
Total imputável ao Banco BPI		30,412,133	4.2386%	4.2415%
Norges Bank (the Central Bank of Norway)	Directa	25,360,219	3.5345%	3.5369%
Total imputável ao Norges Bank		25,360,219	3.5345%	3.5369%
Zoom Lux S.à.r.l	Directa	15,349,972	2.1394%	2.1408%
Total imputável à Zoom Investment SGPS		15,349,972	2.1394%	2.1408%

3. INFORMAÇÕES SOBRE ACÇÕES PRÓPRIAS

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

De acordo com os termos da alínea d) do n.º5 do art.º 66º do Código das Sociedades Comerciais, a Navigator informa que durante o primeiro semestre de 2016 não procedeu à aquisição de quaisquer acções próprias. Durante este período, a Sociedade procedeu à redução do seu capital social de € 767.500.000 para € 717.500.000, representado por 717.500.000 acções com o valor nominal de € 1 cada, por extinção de 50.000.000 acções próprias em carteira. A 30 de Junho de 2016, a Navigator era detentora de 489 973 acções próprias, correspondentes a 0,683% do seu capital social.



DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA

30 de Junho de 2016 e 2015

Valores em euros	Nota	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015	2º Trimestre 2016 (não auditado)	2º Trimestre 2015 (não auditado)
Réditos	4				
Vendas		776.642.255	793.016.759	393.038.275	405.300.021
Prestações de serviços		1.927.941	1.906.865	964.785	822.610
Outros Rendimentos e Ganhos Operacionais	5				
Ganhos na alienação de activos não correntes		424.963	68.100	329.901	63.613
Outros proveitos operacionais		16.083.486	11.057.484	9.908.185	8.722.450
Varição de justo valor nos activos biológicos	18	6.938.246	(341.896)	7.210.135	(994.450)
Gastos e Perdas	6				
Inventários consumidos e vendidos		(341.691.740)	(350.920.177)	(159.053.924)	(159.467.745)
Variação da produção		2.269.842	14.090.213	(14.617.229)	(5.957.184)
Materiais e serviços consumidos		(184.862.994)	(206.773.701)	(92.565.056)	(106.104.648)
Gastos com o pessoal		(74.412.043)	(70.310.382)	(39.048.823)	(36.555.620)
Outros gastos e perdas		(8.045.392)	(7.289.788)	(4.395.043)	(2.699.605)
Provisões líquidas		(1.398.423)	5.990.714	(280.559)	84.242
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	8	(85.955.527)	(60.841.393)	(49.975.414)	(27.757.690)
Resultados operacionais		107.920.613	129.652.799	51.515.233	75.455.992
Resultados financeiros	10	(13.462.204)	(17.847.353)	(10.746.575)	(9.159.591)
Resultados antes de impostos		94.458.409	111.805.446	40.768.657	66.296.401
Imposto sobre rendimento	11	(9.209.390)	(11.348.845)	(142.814)	(7.630.213)
Resultado líquido do exercício		85.249.019	100.456.600	40.625.843	58.666.188
Interesses não controlados	13	217.529	(2.962)	120.614	2.130
Resultado líquido dos detentores de capital da empresa-mãe		85.466.548	100.453.638	40.746.457	58.668.318
Resultados por acção					
Resultados básicos por acção, Eur	12	0,124	0,140	0,057	0,014
Resultados diluídos por acção, Eur	12	0,124	0,140	0,057	0,014

As notas das páginas 30 à 107 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015

Valores em Euros	Notas	30-06-2016	31-12-2015
ACTIVO			
Activos não correntes			
Goodwill	15	377.339.466	377.339.466
Outros activos intangíveis	16	1.596.067	4.931.507
Activos fixos tangíveis	17	1.310.059.738	1.320.799.086
Propriedades de investimento		426.838	426.838
Activos biológicos	18	123.935.174	116.996.927
Outros activos financeiros	19	260.487	229.136
Activos por impostos diferidos	26	48.347.010	50.934.325
		1.861.964.780	1.871.657.286
Activos correntes			
Inventários	20	230.227.045	212.554.956
Valores a receber correntes	21	227.548.200	215.370.516
Estado	22	57.743.142	57.642.795
Caixa e equivalentes de caixa	29	48.315.213	72.657.585
		563.833.600	558.225.851
Activo Total		2.425.798.380	2.429.883.137
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital e Reservas			
Capital social	25	717.500.000	767.500.000
Acções próprias	25	(1.002.084)	(96.974.466)
Reservas de justo valor	25	(8.363.100)	(1.869.064)
Reserva legal	25	99.709.036	91.781.112
Reservas de conversão cambial	25	8.775.656	5.688.140
Resultados líquidos de exercícios anteriores	25	209.483.757	273.081.975
Resultado líquido do exercício		85.466.548	196.404.220
Dívidendos antecipados		-	(29.971.019)
		1.111.569.813	1.205.640.898
Interesses não controlados	13	8.898.898	8.622.303
		1.120.468.710	1.214.263.201
Passivos não correntes			
Passivos por impostos diferidos	26	84.562.108	88.296.253
Obrigações com pensões de reforma	27	227.192	-
Provisões	28	55.252.727	59.205.593
Passivos remunerados	29	794.917.840	686.570.753
Outros passivos	29	37.406.083	38.538.726
		972.365.951	872.611.325
Passivos correntes			
Passivos remunerados	29	46.564.884	40.578.590
Valores a pagar correntes	30	209.850.841	225.084.110
Estado	22	76.547.994	77.345.911
		332.963.719	343.008.611
Passivo Total		1.305.329.670	1.215.619.936
Capital Próprio e Passivo Total		2.425.798.380	2.429.883.137

As notas das páginas 30 à 107 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

30 de Junho de 2016 e 2015

Valores em Euros	6 meses	6 meses	2º Trimestre	2º Trimestre
	30-06-2016	30-06-2015	2016	2015
			(não auditado)	(não auditado)
Resultado líquido do exercício	85.249.019	100.456.600	40.625.843	58.666.188
Elementos passíveis de reversão na demonstração dos resultados				
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	(8.957.293)	(3.029.587)	(5.099.475)	5.055.298
Diferenças de conversão cambial	3.087.516	1.560.229	1.378.882	358.044
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	2.463.257	776.284	1.402.357	(1.036.078)
	(3.406.520)	(693.075)	(2.318.236)	4.377.264
Elementos passíveis de reversão no capital próprio				
Outras variações nos capitais próprios de empresas subsidiárias	(2.194.734)	21.003	(4.651.989)	16.466
Remensuração de benefícios pós-emprego (desvios actuariais)	(3.013.160)	(10.392.766)	(3.380.220)	(680.090)
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	(424.502)	43.825	(238.072)	(14.533)
	(5.632.396)	(10.327.938)	(8.270.281)	(678.157)
	(9.038.916)	(11.021.013)	(10.588.517)	3.699.107
Total dos rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	76.210.103	89.435.588	30.037.327	62.365.295
Atribuível a:				
Accionistas da The Navigator Company, S.A.	75.933.508	89.466.251	29.760.731	62.404.948
Interesses não controlados	276.595	(30.664)	473.197	(39.654)
	76.210.103	89.435.588	30.233.928	62.365.295

As notas das páginas 30 à 107 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

DEMONSTRAÇÃO DE ALTERAÇÕES DE CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS

30 de Junho de 2016 e 2015

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2016	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Transacções com interesses não controlados	Dividendos e reservas distribuídas (Nota 25)	Dividendos antecipados	Aquisição de acções próprias (Nota 24)	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior (Nota 14)	Gratificação de balanço	30 de Junho de 2016
Capital social	767.500.000	-	-	-	-	(50.000.000)	-	-	717.500.000
Acções próprias	(96.974.466)	-	-	-	-	95.972.382	-	-	(1.002.084)
Reservas de justo valor	(1.869.064)	(6.494.036)	-	-	-	-	-	-	(8.363.100)
Reserva legal	91.781.112	-	-	-	-	-	7.927.924	-	99.709.036
Reservas de conversão cambial	5.688.140	3.087.516	-	-	-	-	-	-	8.775.656
Resultados de exercícios anteriores	273.081.975	(6.126.520)	-	(170.004.594)	(29.971.019)	(45.972.382)	194.476.296	(6.000.000)	209.483.757
Resultado líquido do exercício	196.404.220	85.466.548	-	-	-	-	(196.404.220)	-	85.466.548
Dividendos antecipados	(29.971.019)	-	-	-	29.971.019	-	-	-	-
Total	1.205.640.898	75.933.508	-	(170.004.594)	-	-	6.000.000	(6.000.000)	1.111.569.812
Interesses não controlados	8.622.303	(217.529)	494.124	-	-	-	-	-	8.898.898
Total	1.214.263.201	75.715.979	494.124	(170.004.594)	-	-	6.000.000	(6.000.000)	1.120.468.710

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2015	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Transacções com interesses não controlados	Dividendos e reservas distribuídas (Nota 25)	Dividendos antecipados	Aquisição de acções próprias (Nota 24)	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior (Nota 14)	Gratificação de balanço	30 de Junho de 2015
Capital social	767.500.000	-	-	-	-	-	-	-	767.500.000
Acções próprias	(96.974.466)	-	-	-	-	-	-	-	(96.974.466)
Reservas de justo valor	(2.329.120)	(2.253.303)	-	-	-	-	-	-	(4.582.423)
Reserva legal	83.644.527	-	-	-	-	-	8.136.585	-	91.781.112
Reservas de conversão cambial	724.832	1.560.229	-	-	-	-	-	-	2.285.061
Resultados de exercícios anteriores	519.395.217	(10.294.312)	-	(310.465.342)	-	-	173.330.111	-	371.965.674
Resultado líquido do exercício	181.466.696	100.453.638	-	-	-	-	(181.466.696)	-	100.453.638
Total	1.453.427.686	89.466.251	-	(310.465.342)	-	-	-	-	1.232.428.596
Interesses não controlados	235.253	(30.664)	-	-	-	-	-	-	204.589
Total	1.453.662.938	89.435.588	-	(310.465.342)	-	-	-	-	1.232.633.184

As notas das páginas 30 à 107 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

30 de Junho de 2016 e 2015

Valores em Euros	Notas	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015	2º Trimestre 2016 (não auditado)	2º Trimestre 2015 (não auditado)
ACTIVIDADES OPERACIONAIS					
Recebimentos de clientes		826.567.560	801.741.590	419.090.801	398.071.745
Pagamentos a fornecedores		684.774.841	640.208.460	339.666.679	314.020.724
Pagamentos ao pessoal		57.534.390	61.993.260	35.471.564	40.202.124
Fluxos gerados pelas operações		<u>84.258.328</u>	<u>99.539.868</u>	<u>43.952.558</u>	<u>43.848.897</u>
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		-	(8.345.589)	-	(9.544.459)
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à actividade operacional		23.649.570	33.383.319	17.327.100	64.309.538
Fluxos das actividades operacionais (1)		<u>107.907.899</u>	<u>124.577.599</u>	<u>61.279.658</u>	<u>98.613.977</u>
ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO					
Recebimentos provenientes de:					
Subsídios ao investimento	21	-	-	-	-
Juros e proveitos similares		1.380.972	1.926.775	729.497	758.299
Fluxos gerados pelas operações (A)		<u>1.380.972</u>	<u>1.926.775</u>	<u>729.497</u>	<u>758.299</u>
Pagamentos respeitantes a:					
Investimentos financeiros	19	-	40.949.794	-	40.949.794
Activos tangíveis		48.214.720	23.662.735	21.973.752	12.647.285
Fluxos gerados pelas operações (B)		<u>48.214.720</u>	<u>64.612.529</u>	<u>21.973.752</u>	<u>53.597.079</u>
Fluxos das actividades de investimento (2 = A - B)		<u>(46.833.748)</u>	<u>(62.685.754)</u>	<u>(21.244.255)</u>	<u>(52.838.780)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO					
Recebimentos provenientes de:					
Empréstimos obtidos		607.500.000	-	472.500.000	-
Juros e custos similares		-	-	-	-
Fluxos gerados pelas operações (C)		<u>607.500.000</u>	<u>-</u>	<u>472.500.000</u>	<u>-</u>
Pagamentos respeitantes a:					
Empréstimos obtidos		507.324.306	169.851.191	338.651.190	9.851.191
Juros e custos similares		15.587.633	15.841.434	12.144.579	13.486.335
Aquisição de acções próprias	24	-	-	-	-
Dividendos e reservas distribuídas	14	170.004.583	310.465.342	170.004.583	310.465.342
Fluxos gerados pelas operações (D)		<u>692.916.523</u>	<u>496.157.967</u>	<u>520.800.353</u>	<u>333.802.868</u>
Fluxos das actividades de financiamento (3 = C - D)		<u>(85.416.523)</u>	<u>(496.157.967)</u>	<u>(48.300.353)</u>	<u>(333.802.868)</u>
VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)		(24.342.372)	(434.266.122)	(8.264.950)	(288.027.672)
VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NOS RESTANTES TRIMESTRES		-	-	(16.077.422)	(139.998.519)
VARIAÇÃO DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO		-	9.739.020	-	-
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO		72.657.585	499.552.853	72.657.585	499.552.853
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO	29	<u>48.315.213</u>	<u>75.025.752</u>	<u>48.315.213</u>	<u>71.526.662</u>

As notas das páginas 30 à 107 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS¹

30 de Junho de 2016 e 2015

(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 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 nº 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 nº 39/93 de 13 de Fevereiro, com os ex-activos das duas principais sociedades, sediadas 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 objectivo 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 (actualmente grupo The Navigator Company) que é actualmente 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 Párpública, 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% directa e indirectamente pela Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, S.A. (excluindo acções próprias), tendo a percentagem de controlo de direitos de voto sido reduzida para cerca de 70% em resultado da operação pública de troca de títulos Portucel por títulos Semapa, realizada em Julho de 2015.

Em Fevereiro de 2015, o Grupo entrou no segmento do *Tissue*, com a aquisição da AMS-BR Star Paper, S.A. (actualmente 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 actividade 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 actividade 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 eléctrica, bem como a respectiva comercialização.

¹ O presente documento foi redigido de acordo com a antiga ortografia.

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 acções 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 27 de Julho de 2016.

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 activo e do passivo, da situação financeira e dos resultados das empresas incluídas no perímetro de consolidação do Grupo.

1. Resumo das principais políticas contabilísticas

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

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

1.1 Bases de preparação

As Demonstrações financeiras consolidadas do Grupo foram preparadas em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro adoptadas pela União Europeia (IFRS – anteriormente designadas Normas Internacionais de Contabilidade – IAS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e Interpretações emitidas pelo International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) ou pelo anterior Standing Interpretations Committee (SIC), em vigor à data da preparação das referidas Demonstrações financeiras.

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

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

1.2 Bases de consolidação

1.2.1 Subsidiárias

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

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

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

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

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

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

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

Os gastos directamente atribuíveis à transacção são imediatamente reconhecidos em resultados.

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

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

Quando a aquisição do controlo é efectuada em percentagem inferior a 100%, na aplicação do método da compra os interesses não controlados podem ser mensurados ao justo valor ou na proporção do justo valor dos activos e passivos adquiridos, sendo essa opção definida transacção a transacção.

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

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

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

1.2.2. Associadas

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

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

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

Os gastos directamente atribuíveis à transacção são imediatamente reconhecidos em resultados.

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

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

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

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

1.3 Relato por segmentos

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

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

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

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

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

Na produção de UWF é consumida uma parte significativa da produção própria de pasta BEKP. As vendas de pasta BEKP, papel UWF e papel *tissue* – destinam-se a mais de 120 países e territórios em todo o mundo.

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

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

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

1.4 Conversão cambial

1.4.1. Moeda funcional e de relato

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

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

1.4.2. Saldos e transacções expressos em moedas estrangeiras

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

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

1.4.3. Empresas do Grupo

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

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

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

1.5 Activos intangíveis

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

1.5.1. Direitos de emissão de CO₂

As Licenças de emissão de CO₂ atribuídas ao Grupo, no âmbito do regime CELE – Comércio Europeu de Licenças de Emissão de gases com efeito de estufa, a título gratuito são registadas na rubrica Outros activos intangíveis, pelo valor de mercado na data de atribuição por contrapartida de um passivo, na rubrica Proveitos diferidos – Subsídios a reconhecer, de igual montante.

Pelas emissões de CO₂ efectuadas pelo Grupo é registado um gasto operacional por contrapartida de um passivo que se extinguirá com a entrega às autoridades das Licenças relativas às emissões registadas. O subsídio é registado em resultados na rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais durante o período a que se referem as licenças atribuídas.

As vendas de direitos de emissão darão origem a um ganho ou perda apurados entre o valor de realização e o mais baixo entre o valor do seu reconhecimento inicial ou o valor de mercado, o qual é registado em Outros rendimentos e ganhos operacionais ou Outros gastos e perdas, respectivamente.

À data da Demonstração da posição financeira as licenças de emissão em carteira são valorizadas ao preço de mercado, quando este é inferior ao custo de aquisição presumido. Por outro lado, os passivos relativos às responsabilidades com emissões são mensurados ao valor de mercado das respectivas Licenças de emissão à data dessa Demonstração de posição financeira.

1.5.2. Marcas

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

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

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

1.6 **Goodwill**

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

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

1.7 **Propriedades de investimento**

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

Não são reconhecidas como propriedades de investimento nas demonstrações financeiras consolidadas as propriedades assim reconhecidas nas demonstrações financeiras individuais, mas locadas à empresa-mãe ou a uma outra subsidiária do grupo.

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

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

1.8 **Activos fixos tangíveis**

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

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

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

Os gastos com manutenção programada são considerados como uma componente do custo de aquisição do activo fixo tangível, sendo depreciados integralmente até à data prevista da manutenção.

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

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

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

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

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

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

1.9 Imparidade de activos não financeiros não correntes

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

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

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

A reversão das perdas por imparidade é reconhecida na Demonstração dos resultados na rubrica de Depreciações, amortizações e perdas por imparidade, com excepção dos activos financeiros disponíveis para venda (Nota 1.11.4), a não ser que o activo tenha sido revalorizado, situação em que a reversão corresponderá a parte ou totalidade do acréscimo da reavaliação. Contudo, a reversão da perda por imparidade é efectuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação) caso a perda por imparidade não tivesse sido registada em períodos anteriores.

1.10 Activos biológicos

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

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

Os custos incorridos com a preparação de terrenos para uma primeira florestação são considerados como um activo tangível, depreciado de acordo com a sua vida útil esperada.

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

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

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

1.11 Instrumentos financeiros

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

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

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

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

1.11.1 Empréstimos concedidos e contas a receber

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

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

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

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

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

1.11.2 Activos financeiros ao justo valor através de resultados

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

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

1.11.3 Instrumentos detidos até à maturidade

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

1.11.4 Activos financeiros disponíveis para venda

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

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

Se não existir mercado activo, onde se transaccionem estes investimentos, o Grupo determina o seu justo valor através da aplicação de técnicas de avaliação, que incluem o uso de transacções comerciais recentes, a referência a outros instrumentos com características semelhantes, a análise de fluxos de caixa descontados e modelos de avaliação de opções modificados para incorporar as características específicas do emitente.

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

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

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

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

1.12 Instrumentos financeiros derivados e contabilidade de cobertura

1.12.1 Instrumentos financeiros derivados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.13 Imposto sobre o rendimento

1.13.1 Imposto corrente e diferido

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

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

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

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

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

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

1.13.2 Grupo fiscal

Até 2013, e desde 2003, a generalidade das empresas do Grupo residentes em Portugal foi tributada no âmbito do Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades (RETGS), sendo esse grupo liderado pela, então, Portucel, S.A. Em 2014, com as alterações decorrentes da entrada em vigor da Reforma do Código do IRC, essas empresas passaram a fazer parte do grupo fiscal liderado pela Semapa SGPS, S.A..

Neste grupo fiscal participavam todas as empresas residentes em Portugal, directa ou indirectamente detidas pela Semapa SGPS, S.A. em ou em mais de 75% e que cumpriam as condições previstas no artigo 69º e seguintes do Código do IRC.

Em Julho de 2015, na sequência da oferta pública de troca (OPT) lançada pela Semapa com acções da Portucel, S.A., a Semapa passou a deter menos de 75% do capital e dos direitos de voto da Empresa, deixando assim de estar reunidas as condições para que esta integrasse o grupo fiscal da Semapa.

As empresas do Grupo Semapa, incluindo as empresas do Grupo Navigator, alteraram o seu período de tributação para o período compreendido entre 1 de Julho e 30 de Junho, ao abrigo do disposto no nº 2 do artigo 8º do Código do IRC, sendo o resultado do período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2015 apurado na esfera do grupo fiscal Semapa.

Em 1 de Julho de 2015 deu-se início a um grupo fiscal liderado pela The Navigator Company, 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.

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

1.14 Inventários

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

i. Mercadorias e matérias-primas

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

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

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

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

1.15 Valores a receber correntes

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

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

1.16 Caixa e equivalentes de caixa

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

1.17 Capital Social e Acções Próprias

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

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

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

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

Quando tais acções são subsequentemente vendidas ou reemitidas, qualquer recebimento, líquido dos gastos de transacção directamente atribuíveis e de impostos, é reflectido directamente no capital próprio e não em resultados do exercício.

1.18 Passivos remunerados

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

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

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

1.19 Encargos financeiros com empréstimos

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

Os outros encargos financeiros com empréstimos são reconhecidos como gastos financeiros.

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

1.20 Provisões

São reconhecidas provisões sempre que o Grupo tenha uma obrigação legal ou construtiva, como resultado de acontecimentos passados, relativamente à qual seja provável que uma saída de recursos se torne necessária para a liquidar, e possa ser efectuada uma estimativa fiável do montante dessa obrigação.

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

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

1.21 Pensões e outros benefícios a empregados

1.21.1 Planos de pensões de benefícios definidos

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

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

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

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

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

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

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

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

1.21.2 Planos de pensões de contribuição definida

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

Para este efeito, foram constituídos Fundos de Pensões que visam a capitalização daquelas contribuições, para os quais os funcionários podem ainda efectuar contribuições voluntárias.

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

1.21.3 Férias, subsídio de férias e prémios

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

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

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

1.22 Valores a pagar correntes

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

1.23 Subsídios

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

Os subsídios ao investimento contratuais recebidos com o objectivo de compensar o Grupo por investimentos efectuados em activos imobilizados, incluindo os atribuídos como créditos fiscais (Nota 1.13) são incluídos na rubrica Valores a pagar correntes e não correntes, consoante o período esperado do seu reconhecimento, e reconhecidos em resultados durante a vida útil estimada do respectivo activo subsidiado por dedução ao valor das respectivas amortizações.

Os subsídios à exploração, recebidos com o objectivo de compensar o Grupo por gastos incorridos, incluindo a atribuição gratuita de licenças de emissão de CO₂ (Nota 1.5) são registados na Demonstração dos resultados de forma sistemática durante os períodos em que são reconhecidos os gastos que aqueles subsídios visam compensar, bem como o valor acumulado dos períodos anteriores ao reconhecimento inicial do subsídio.

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

1.24 Locações

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

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

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

1.24.1 Locações incluídas em contratos, conforme IFRIC 4

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

1.25 Distribuição de dividendos

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

1.26 Especialização dos exercícios

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

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

1.27 Rédito

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

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

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

1.28 Activos e passivos contingentes

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

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

1.29 Eventos subsequentes

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

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

1.30 Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes

As interpretações e alterações a normas existentes identificadas abaixo, são de aplicação obrigatória pela União Europeia, para os exercícios que se iniciaram em ou após 1 de Janeiro de 2016:

Alterações e interpretações efetivas a 1 de Janeiro de 2016	Data de aplicação *
Melhorias às normas 2010 – 2012	1 de Fevereiro de 2015
IAS 19 – Planos de benefícios definidos	1 de Fevereiro de 2015
IAS 16 e IAS 38 – Métodos de cálculo de amortização/ depreciação	1 de Janeiro de 2016
IAS 16 e IAS 41 – Agricultura: Plantas que produzem ativos biológicos consumíveis	1 de Janeiro de 2016
IFRS 11 – Acordos conjuntos	1 de Janeiro de 2016
IAS 1 – Apresentação das demonstrações financeiras	1 de Janeiro de 2016
IAS 27 – Demonstrações financeiras separadas	1 de Janeiro de 2016
Melhorias às normas 2012 – 2014	1 de Janeiro de 2016

* Exercícios iniciados em ou após

A introdução destas normas e interpretações não teve impactos relevantes nas Demonstrações financeiras do Grupo.

Novas normas e interpretações de aplicação não obrigatória na União Europeia

Existem novas normas, alterações e interpretações efectuadas 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 2016 e que o Grupo decidiu não adoptar antecipadamente:

Normas e alterações efetivas, em ou após 1 de Janeiro de 2016, ainda não endossadas pela EU	Data de aplicação *
Alterações IFRS 10, 12 e IAS 28: Entidades de investimento - aplicação da isenção de consolidar	1 de Janeiro de 2016
IAS 7 - Demonstração dos fluxos de caixa	1 de Janeiro de 2017
IAS 12 - Imposto sobre o rendimento	1 de Janeiro de 2017
IFRS 2 – Pagamentos baseados em acções	1 de Janeiro de 2018
IFRS 9 – Instrumentos financeiros	1 de Janeiro de 2018
IFRS 15 – Rédito de contratos com clientes	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

* Exercícios iniciados em ou após

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

2. GESTÃO DO RISCO

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

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

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

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

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

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

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

2.1.1. Riscos associados ao sector florestal

No final do primeiro semestre de 2016 o Grupo Navigator geria cerca de 120 milhares de hectares distribuídos em Portugal Continental e Açores em cerca de 1.400 Unidades de Gestão em 167 municípios, de acordo com os princípios expressos na sua Política Florestal. O eucalipto e as áreas com florestação em curso com as espécies deste género ocupam 73% desta área, designadamente a espécie *Eucalyptus globulus*, considerada como detentora de fibra ideal para papéis de alta qualidade.

O Grupo tem ainda sob gestão, numa fase de arranque das operações de silvicultura, 356.210 hectares localizadas em Moçambique, dos quais se encontravam preparados para plantar 47 milhares de hectares e plantados 8,9 milhares de hectares, nas províncias de Manica e Zambézia, concessionadas ao abrigo do protocolo de investimento assinado com o Governo Moçambicano e que prevê a instalação de uma unidade industrial destinada à produção de pasta BEKP e energia eléctrica naquele País.

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

O principal factor de ameaça da competitividade da fileira florestal do eucalipto reside na baixa produtividade da floresta portuguesa e na procura mundial de produtos certificados, sendo que apenas uma reduzidíssima parte da floresta nacional está certificada, sendo de prever que esta pressão concorrencial se mantenha no futuro. Refira-se, a título de exemplo, que a área florestal gerida pelo Grupo em Portugal embora represente cerca de 3% da área da floresta portuguesa, representa todavia 47% de toda a área certificada de acordo com as normas PEFC e de 32% de toda a área certificada de acordo com as normas FSC®.

A este nível os principais riscos associados ao sector são o risco associado à capacidade produtiva das explorações e o risco de incêndios e de pragas, bem como o risco regulatório, atendendo à revisão anunciada pelo Governo do regime jurídico aplicável às acções de arborização e rearborização com recurso a espécies florestais, estabelecido no Decreto-Lei nº 96/2013, de 19 de Julho, obrigando à importação significativa de matéria-prima.

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

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

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

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

A actividade do Grupo Navigator encontra-se exposta aos riscos relacionados com incêndios florestais, que se traduzem:

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

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

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

Para além disso, o Grupo participa no agrupamento Afocelca – um agrupamento complementar de empresas do Grupo Navigator e do Grupo Altri que, com uma estrutura especializada, tem por missão apoiar o combate aos incêndios florestais nas propriedades das empresas agrupadas, em estrita coordenação e colaboração com a Autoridade Nacional de Protecção Civil – ANPC. Este agrupamento gere um orçamento anual de cerca de Euros 3 milhões, sem fundos públicos, tendo criado uma estrutura eficiente e flexível, que desenvolve práticas destinadas à redução dos custos de protecção e a minimizar os prejuízos que os incêndios florestais representam para as empresas do ACE, que exploram mais de 210 mil hectares de floresta em Portugal.

2.1.2. Riscos associados à produção e comercialização de pasta BEKP, papel UWF, papel *tissue* e *pellets*

Abastecimento de matérias-primas

O auto-abastecimento de madeira para produção de pasta BEKP é inferior a 20% das necessidades do Grupo, pelo que o Grupo tem necessidade de recorrer à compra de madeira no mercado, ibérico e extra-ibérico.

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

A realização de novas plantações florestais de pinhal e eucaliptal está sujeita à autorização das entidades competentes, pelo que o aumento das áreas florestadas ou a substituição de algumas das actuais áreas estão dependentes da decisão dos proprietários florestais, que se estimam em cerca de 400.000, dos normativos aplicáveis e da celeridade das entidades competentes, bem como da volatilidade do regime jurídico. Veja-se o caso do Decreto-Lei nº 93/2013 de 19 de Julho, cuja revisão se anuncia para 2016.

Em caso de insuficiência da produção nacional, em quantidade e em qualidade, nomeadamente em termos de madeira certificada, o Grupo poderá ter de aumentar a quantidade de madeira importada, proveniente de países africanos ou da América Latina.

Relativamente à importação de madeira, existe um risco subjacente ao transporte marítimo desde a origem até aos portos que abastecem as fábricas do Grupo, afastados dos centros fabris de Cacia e da Figueira da Foz. Esse risco é mitigado por via das condições de compra acordadas com os fornecedores extra-ibéricos, em que a posse da matéria – prima se transfere no porto de chegada, sendo complementarmente feito um seguro para cobrir eventuais perdas decorrentes de quebras de abastecimento no caso de algum acidente em qualquer destes transportes comprometer o abastecimento de madeira nas fábricas.

As fábricas do Grupo procuram maximizar o valor acrescentado dos seus produtos, nomeadamente através da crescente integração de madeira certificada nesses produtos.

A reduzida expressão desta madeira para além da que é obtida das matas geridas directamente pelo Grupo tem significado uma escassez de oferta, a que o Grupo tem respondido com um aumento do preço oferecido por esta madeira, comparativamente à madeira originária de matas não certificadas, através de um prémio de certificação, iniciativa pioneira do Grupo.

Tendo presente o Valor Acrescentado Nacional quase sem paralelo na economia portuguesa, nas componentes directa e indirecta, da fileira florestal do eucalipto, assim como o montante de exportações e o volume de emprego criado e a procura crescente de material lenhoso de eucalipto, dificilmente satisfeita pela floresta nacional, o Grupo vem sensibilizando o Governo e a opinião pública para a necessidade de garantir que, enquanto não aumentar significativamente a oferta interna deste tipo de material lenhoso em condições economicamente viáveis, a utilização de biomassa para fins energéticos não prevaleça sobre a utilização de madeira de eucalipto para a produção de bens transaccionáveis.

Em 30 de Junho de 2016, um agravamento de 10% no custo, à data, do m³ de madeira de eucalipto consumida na produção de pasta BEKP teria representado um impacto negativo nos resultados operacionais do Grupo de cerca de Euros 16.140.000 (30 de Junho de 2015: Euros 14.838.000).

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

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

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

Preço de mercado da pasta BEKP, papel UWF, papel *tissue* e *pellets*

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

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

Em 30 de Junho de 2016, uma degradação de 10% no preço, à data, por tonelada de pasta BEKP e de 5% no preço por tonelada de papel UWF e *tissue* vendidos pelo Grupo no período teria representado um impacto negativo nos seus resultados operacionais de cerca de Euros 6.570.000 e de Euros 30.200.000, respectivamente (2015: Euros 6.400.000 e Euros 29.000.000, respectivamente).

Procura dos produtos do Grupo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

As suas principais aplicações são:

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

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

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

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

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

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

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

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

Energia

O processo produtivo é dependente do abastecimento constante de energia eléctrica e vapor. Para tal, o Grupo dispõe de diversas unidades de Cogeração, que asseguram este abastecimento, tendo sido previstas redundâncias entre as diversas unidades geradoras por forma a mitigar o risco de eventuais paragens não planeadas dessas unidades nas fábricas de pasta e papel. O excesso de produção face às necessidades de consumo é vendido no mercado a tarifas reguladas no período de 15 anos seguintes às instalações. Findo esse período as tarifas definidas não compensam a produção para mercado, pois são inferiores àquelas a que o Grupo compra energia eléctrica, passando as centrais a operar em regime de auto-consumo, o que se pode comprovar pela redução verificada nos réditos desta actividade, bem como pela redução nos consumos de electricidade e gás natural.

Risco País - Moçambique

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

A exposição a este risco leva a que a ponderação dos investimentos, em termos de calendarização, escolha dos fornecedores / parceiros e localização geográfica seja condicionada por este efeito, acautelando o Grupo a concretização destes passos na medida em que consegue assumir com razoável segurança que não existirão efeitos decorrentes daquele risco que os condicionem.

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. O Grupo encontra-se actualmente a desenvolver um processo de reflexão relativamente ao ritmo de evolução do projecto em Moçambique, sobretudo ditado pela evolução do actual contexto político-social, que, sendo instável, 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.

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2016, as despesas incorridas neste projecto ascendiam a 60 milhões de Euros (31 de Dezembro de 2015: 54 milhões de Euros), essencialmente associados a actividades de plantação, preparação de terrenos, com a construção do que é hoje o maior viveiro florestal de África e com a identificação de espécies de eucalipto com viabilidade industrial nas áreas concessionadas ao Grupo pelo Estado Moçambicano.

No entanto, em resultado do acima referido, o Grupo procedeu, de forma prudente, a uma reavaliação do valor dos activos que detém em Moçambique, tendo reconhecido no semestre uma perda por imparidade de 18 milhões de Euros, dos quais 3,5 milhões de Euros afectando o EBITDA.

Risco País - EUA

O projecto da Colombo Energy Inc. relativo à nova fábrica de *pellets* nos EUA (em Greenwood, na Carolina do Sul) já iniciou o seu arranque a 18 de Julho, prevendo-se que entre em laboração contínua a partir do final de Agosto.

O valor do investimento é de USD 119,4 milhões, sujeito ao risco específico do país.

Concorrência

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

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

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

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

O Grupo vende cerca de 66% do papel (2015: 63%) que produz na Europa, detendo quotas de mercado particularmente expressivas nos países da Europa do Sul e quotas de mercado relevantes nos outros principais mercados europeus. O Grupo tem ainda uma presença importante nos EUA, equivalente a cerca de metade de todos os outros mercados (*overseas*), pese embora a imposição de tarifas anti-*dumping* decorrentes da sua força no mercado doméstico (Portugal), que representa cerca de 5% das vendas de papel.

Concentração da carteira de clientes

Em 30 de Junho de 2016, os 10 principais grupos de clientes de pasta BEKP do Grupo representavam 17% da produção de pasta BEKP do período (2015: 13%) e 76% das vendas externas de pasta BEKP (2015: 69%). Esta assimetria resulta da estratégia seguida pelo Grupo de crescente integração da pasta BEKP que produz nos papéis UWF que produz e comercializa.

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

Em 30 de Junho de 2016, os 10 principais grupos de clientes de papéis UWF do Grupo representavam 51% das vendas daquele produto no período (2015: 53%), muito embora os 10 principais clientes individuais não excedam 23% das vendas totais (2015: 19%). Também relativamente aos papéis UWF, o Grupo segue uma estratégia de mitigação do risco de concentração da sua carteira de clientes. O Grupo comercializa papéis UWF para mais de 120 países e territórios (2015: 116 países) e 996 clientes individualmente considerados (2015: 900 clientes), permitindo assim uma dispersão do risco de concentração das vendas num reduzido número de mercados e/ou clientes.

As vendas de *tissue* ascenderam a cerca de 33,1 milhões de Euros no primeiro semestre de 2016, com um crescimento de 22% face ao período homólogo de 2015. A actividade comercial incide essencialmente na Península Ibérica, que representa 98% das suas vendas. Os 10 principais clientes de papel *tissue* representam actualmente cerca de 49% das vendas totais (2015: 56%).

Com a entrada em linha de funcionamento dos novos equipamentos, pertencentes ao investimento na 2ª máquina de papel *tissue* efectuado em 2015, cremos que vamos expandir a nossa actividade comercial essencialmente virada ao mercado externo, nomeadamente Espanha e restante Europa Ocidental.

O projeto da Colombo Energy Inc. relativo à nova fábrica de *pellets* nos EUA (em Greenwood, na Carolina do Sul) iniciou o seu processo de arranque a 18 de Julho de 2016 e produziu as suas primeiras *pellets* a 21 de Julho, prevendo-se que entre em laboração contínua a partir de 22 de Agosto.

A actividade comercial iniciar-se-á em Setembro. Até à data, foi celebrado um contrato com um único cliente que garante o escoamento de 40% da produção da fábrica, por um prazo de 10 anos.

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

Legislação ambiental

Nos últimos anos, a legislação da União Europeia em matéria ambiental tem vindo a tornar-se mais limitativa no que respeita ao controlo na área ambiental. As empresas do Grupo respeitam a legislação em vigor.

Em Setembro 2014, na decisão de execução da Comissão 2014/687/EU, foi aprovado o BREF (Best Available Technologies Reference Documents) - Conclusões sobre as Melhores Técnicas Disponíveis do Documento de Referência - para os sectores da pasta e do papel que contém os novos limites e requisitos para estes sectores, dispondo as empresas de 4 anos para promover as necessárias adaptações às suas práticas e equipamentos. Para além disso, foi finalizada a discussão técnica do documento de referência das Grandes Instalações de Combustão, aguardando-se que esta seja aprovada formal e politicamente no início de 2017. A publicação deste documento terá um impacto nos equipamentos do Grupo, nomeadamente nas caldeiras e instalações de combustão, que estarão abrangidas pela nova legislação a ser publicada, obrigando a novos investimentos.

Como tal, o Grupo tem vindo a acompanhar o desenvolvimento técnico desta matéria, procurando antecipar e planear as melhorias necessárias nos seus equipamentos para os fazer cumprir com os limites a publicar, existindo assim a possibilidade do Grupo necessitar de realizar investimentos adicionais nesta área, de modo a cumprir com eventuais alterações nos limites e regras ambientais que venham a ser aprovados.

À data, as alterações legislativas que se conhecem prendem-se com a evolução do regime de atribuição de comércio europeu de emissão de gases com efeito de estufa (CELE), criado pela Directiva nº 2003/87/CE, recentemente alterada pela Directiva nº 2009/29/CE (nova directiva CELE), a qual apresenta o quadro legal do CELE para o período 2013-2020 e que foi transposta para o ordenamento jurídico nacional pelo Decreto-Lei 38/2013 de 15 de Março, que veio a resultar na redução do âmbito de atribuição gratuita de licenças de emissão de CO₂.

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

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

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

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

Por outro lado, cumprindo com o Decreto-Lei nº 147/2008 de 29 de Junho, que transpôs para o normativo Nacional a Directiva 2004/35/CE, o Grupo assegurou os seguros ambientais exigidos por aquele normativo, garantindo o cumprimento dos regulamentos em vigor e mitigando os riscos de natureza ambiental a que se encontra exposto.

2.1.3. Riscos associados à produção de energia e pellets

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

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

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

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

Para além disso, e apesar das disposições legais,

- i. Decreto-Lei 23/2010 e Portaria 140/2012, revista pela Portaria 325-A/2012, aplicável ao regime de PRE- Produção em Regime Especial em cogeração;
- ii. Para as Centrais Termoeléctricas a Biomassa (CTB) florestal residual, dedicadas à produção de energia eléctrica o quadro legal é suportado pelo Decreto-Lei 33-A/2005 revisto pelo Decreto-Lei 225/2007, que altera de 15 para 25 anos o período de remuneração garantida em PRE - Produção em Regime Especial que permitem antever a estabilidade tarifária no futuro próximo,

existe um risco de que a alteração das tarifas de venda de energia sejam, eventualmente penalizantes para os produtos (o que já se vem notando, com medidas específicas sobre a tarifa e com a introdução da Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético nas unidades de cogeração com capacidade superior a 20 MW). A procura constante pela optimização dos custos de produção e pela eficiência das unidades geradoras são a forma pela qual o Grupo procura mitigar este risco.

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

O Grupo representa uma parte relevante (4,8%) da energia produzida no país, tendo as unidades que detém e explora assistido à revisão dos preços de venda da energia eléctrica, ao longo de um período que se iniciou de forma transitória em 2012 passando por 2020 e terminará em 2025. A consequência desta medida será a inviabilidade económica da operação enquanto tal, deixando ao longo do período acima referido de ser vendida à rede a energia que essas unidades geram (como já se verifica na central de cogeração a gás da Figueira da Foz), por deixar de ser economicamente justificável fazê-lo, passando sucessivamente a regime de autoconsumo após regimes transitórios aplicáveis a cada instalação.

2.1.4. Recursos humanos e gestão de talento

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

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

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

Durante 2016 deu-se continuidade ao programa de rejuvenescimento iniciado em 2014, ao qual aderiram até à data de referência deste relatório 28 colaboradores (no ano de 2015: 100 colaboradores e em 2014: 14 colaboradores). O Grupo iniciou ainda em 2015 o programa de *Trainees*, com o objectivo de identificar e seleccionar jovens com potencial de crescimento, que partilhem a visão do Grupo e contribuam com energia e paixão para os projectos das suas equipas, programa que mantém em 2016.

De realçar ainda que no final do 1º semestre de 2016 o número de colaboradores aumentou em cerca de 396, em resultado dos novos negócios e da integração, no modelo de negócio do grupo, de actividades que anteriormente estavam em regime de outsourcing.

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

2.1.5. Outros riscos associados à actividade do Grupo

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

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

O Grupo Navigator exporta mais de 95% da sua produção de papel UWF e cerca de 31% da sua produção de papel *tissue* pelo que os custos de transporte e logística são materialmente relevantes. Um cenário de subida continuada dos custos de transporte poderá ter um impacto significativo no desempenho do Grupo.

2.1.6. Riscos gerais de contexto

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

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

2.2 Riscos financeiros

2.2.1. Riscos associados à dívida e níveis de liquidez

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

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

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

Valores em Euros	Menos de 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 30 de Junho de 2016						
Passivos						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	-	2.606.438	4.181.438	127.151.500	213.032.188	346.971.563
Papel comercial	-	-	5.634.308	405.036.599	-	410.670.907
Empréstimos bancários	26.953.409	-	21.569.859	65.544.544	45.660.282	159.728.093
Credores de locação financeira	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	104.644.578	36.949.391	1.033.696	9.202.147	-	151.829.812
Instrumentos financeiros derivados	-	-	-	-	-	-
Outros passivos	227.825	683.472	1.822.593	-	-	2.733.890
Total passivos	131.825.811	40.239.300	34.241.895	606.934.790	258.692.469	1.071.934.265

Valores em Euros	Menos de 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 31 de Dezembro de 2015						
Passivos						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	-	-	-	207.581.813	212.780.375	420.362.188
Papel comercial	-	-	-	232.306.573	-	232.306.573
Empréstimos bancários	16.351.813	-	23.376.853	87.214.125	33.178.612	160.121.403
Credores de locação financeira	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	86.863.674	69.127.341	32.357	1.724.604	-	157.747.976
Instrumentos financeiros derivados	-	-	640.982	789.293	-	1.430.275
Outros passivos	110.229	330.686	881.830	-	-	1.322.745
Total passivos	103.325.716	69.458.027	24.932.022	529.616.408	245.958.987	973.291.160

Em 30 de Junho de 2016 o valor dos passivos remunerados apresentado no quadro acima inclui juros a liquidar, no valor de Euros 80.418.774 (31 de Dezembro de 2015: Euros 85.640.821).

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

- i. Um nível de preços de madeira de eucalipto entre 90% e 110% dos registados no exercício findo em 31 de Dezembro de 2015;
- ii. Um preço de venda de pasta BEKP no mercado entre 80% e 115% do registado no exercício findo em 31 de Dezembro de 2015;
- iii. Um preço de venda de papel UWF e *tissue* no mercado entre 90% e 120% do registado no exercício findo em 31 de Dezembro de 2015;
- iv. Um custo da dívida líquida remunerada entre 80% e 115% do registado no exercício findo em 31 de Dezembro de 2015;
- v. Um nível de produção de eucalipto nas matas detidas ou exploradas pelo Grupo, de pasta BEKP, de papel UWF e *tissue* e de energia dentro das capacidades actualmente instaladas.

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

Os *covenants* actualmente em vigor são os seguintes:

Empréstimo	Rácio	Limite
BEI Ambiente	Cobertura de juros = EBITDA 12M / Juros líquidos anualizados	≥ 4,5 X
	Endividamento = Dívida remunerada / EBITDA 12 M	≤ 4,5 X
Papel Comercial 125M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12M	≤ 5,0 X
Papel Comercial 75M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12 M	≤ 4,0 X
Papel Comercial 50M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12 M	≤ 5,0 X
Papel Comercial 100M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12 M	≤ 4,0 X
Papel Comercial 70M	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12M	≤ 5,0 X
Obrigações 2015-2023	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12M	≤ 4,0 X
Obrigações 2016-2021	Net Debt / EBITDA = (Dívida remunerada - Disponibilidades) / EBITDA 12M	≤ 4,0 X
BEI Cacia	Cobertura de juros = EBITDA 12M / Juros líquidos anualizados	≥ 4,5 X
	Endividamento = Dívida remunerada / EBITDA 12 M	≤ 4,5 X

Tendo por base as presentes Demonstrações financeiras, estes rácios apresentavam-se como segue com referência a 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015:

Rácios	30-06-2016	31-12-2015
Cobertura de juros	14,51	11,23
Endividamento	2,15	1,88
Net Debt / EBITDA	1,98	1,68

Atendendo aos limites contratualizados o Grupo cumpria confortavelmente os rácios que os referidos contratos de financiamento lhe impõem. A margem mínima de segurança dos referidos *covenants* em 30 de Junho de 2016 é superior a 200%.

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

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

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

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

Os rácios de *gearing* em 30 de Junho de 2016 2015 eram os seguintes:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Empréstimos Totais (Nota 29)	841.482.724	727.149.343
Caixa e equivalentes de caixa (Nota 29)	(48.315.213)	(72.657.585)
Dívida líquida	793.167.511	654.491.758
Capitais próprios, excluindo acções próprias	1.112.571.897	1.302.615.364
Capital Total	1.905.739.408	1.957.107.123
Gearing	41,62%	33,44%

2.2.2. Risco de taxa de juro

A 30 de Junho de 2016 cerca de 38% do custo da dívida financeira contraída pelo Grupo estava indexado a taxas de referência de curto prazo, revistas com uma periodicidade inferior a um ano (geralmente seis meses na dívida de médio e longo prazo) e adicionadas de prémios de risco oportunamente negociados. Assim, variações nas taxas de juro podem afectar os resultados do Grupo.

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

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, o desenvolvimento dos activos e passivos financeiros com exposição a risco de taxa de juro em função da maturidade ou data de refixação é apresentado no quadro seguinte:

Valores em Euros	Até 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 30 de Junho de 2016						
Activos						
Não correntes						
Activos financeiros disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Depósitos bancários	48.315.213	-	-	-	-	48.315.213
Total de activos financeiros	48.315.213	-	-	-	-	48.315.213
Passivos						
Não correntes						
Passivos remunerados	-	-	-	550.681.732	244.236.108	794.917.840
Instrumentos financeiros derivados	-	-	-	-	-	-
Outros passivos	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Outros passivos remunerados e credores diversos	26.862.503	-	19.702.381	-	-	46.564.884
Total de passivos financeiros	26.862.503	-	19.702.381	550.681.732	244.236.108	841.482.724
Diferencial acumulado	21.452.710	21.452.710	1.750.329	(548.931.403)	(793.167.511)	
A 31 de Dezembro de 2015						
Activos						
Não correntes						
Activos financeiros disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Depósitos bancários	72.657.585	-	-	-	-	72.657.585
Total de activos financeiros	72.657.585	-	-	-	-	72.657.585
Passivos						
Não correntes						
Passivos remunerados	-	-	-	450.904.767	240.461.480	691.366.247
Instrumentos financeiros derivados	-	-	-	-	-	-
Outros passivos	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Outros passivos remunerados e credores diversos	17.982.604	-	22.595.986	-	-	40.578.590
Total de passivos financeiros	17.982.604	-	22.595.986	450.904.767	240.461.480	731.944.837
Diferencial acumulado	54.674.981	54.674.981	32.078.995	(418.825.772)	(659.287.252)	

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

A análise de sensibilidade é baseada nos seguintes pressupostos:

- Alterações nas taxas de juro do mercado afectam rendimentos ou despesas de juros de instrumentos financeiros sujeitos a taxas variáveis;
- Alterações nas taxas de juro de mercado apenas afectam os rendimentos ou despesas de juros em relação a instrumentos financeiros com taxas de juro fixas se estes estiverem reconhecidos no seu justo valor;
- Alterações nas taxas de juro de mercado afectam o justo valor de instrumentos financeiros derivados e outros activos e passivos financeiros;
- Alterações no justo valor de instrumentos financeiros derivados e outros activos e passivos financeiros são estimados descontando os fluxos de caixa futuros de valores atuais líquidos, utilizando taxas de mercado do final do ano.

Um incremento de 0,50% nas taxas de juro sobre as quais são calculados os juros dos empréstimos contratados pelo Grupo teria um impacto nos seus resultados antes de impostos do exercício findo em 30 de Junho de 2016 em cerca de Euros 1.600.000 (31 de Dezembro de 2015: Euros 1.800.000).

2.2.3. Risco cambial

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

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

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

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

O Grupo detém uma filial comercial nos Estados Unidos da América, a PortucelSoporcel North America, cujo capital social ascende a cerca de USD 25 milhões e está exposto ao risco cambial. Detém ainda uma subsidiária no estado da Carolina do Sul, nos Estados Unidos da América, afecta à produção de *pellets*, igualmente exposta ao risco cambial. Detém também uma subsidiária na Polónia, a Portucel Finance Zoo, cujo capital social ascende a PLN 208 milhões, igualmente exposto ao risco cambial. E ainda uma subsidiária em Moçambique, a Portucel Moçambique, cujo capital realizado ascende a MZM 1.000 milhões igualmente exposto ao risco cambial. Para além destas operações, o Grupo não detém mais investimentos em operações externas que sejam materialmente relevantes e cujos activos líquidos estejam expostos ao risco cambial.

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

A tabela seguinte apresenta a exposição do Grupo ao risco de taxa de câmbio a 30 de Junho de 2016, com base nos valores da Demonstração da posição financeira dos activos e passivos financeiros do Grupo, no montante global de Euros 62.611.111, considerando as taxas de câmbio a essa data (31 de Dezembro de 2015: Euros 89.628.523):

Valores em Divisas	Dólar Norte	Libra	Zloti Polaco	Coroa	Franco	Coroa	Dólar	Coroa	Metical	Dirhams	Lira
A 30 de Junho de 2016	Americano	Esterlina	Sueca	Suíço	Dinamarquesa	Australiano	Norueguesa	Moçambicano	Marroquino	Turca	
Activos											
Caixa e equivalentes	1.148.422	104.662	204.727	(39)	9.880	550	-	204	10.086.064	625.016	158.863
Valores a receber	50.930.452	12.953.953	3.835.662	162.381	1.407.962	137.047	22.778	1.024.968	-	-	-
Activos disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de activos financeiros	52.078.874	13.058.615	4.040.389	162.342	1.417.842	137.597	22.778	1.025.172	10.086.064	625.016	158.863
Passivos											
Passivo remunerado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	(2.642.310)	(3.841)	(2.044)	(514.561)	-	-	-	-	(19.641.882)	(65.211)	-
Total de passivos financeiros	(2.642.310)	(3.841)	(2.044)	(514.561)	-	-	-	-	(19.641.882)	(65.211)	-
Instrumentos financeiros derivados	(96.050.000)	(12.550.000)									
Posição financeira líquida de balanço	49.436.564	13.054.774	4.038.345	(352.219)	1.417.842	137.597	22.778	1.025.172	(9.555.818)	559.805	158.863
A 31 de Dezembro de 2015											
Total de activos financeiros	68.334.025	10.835.495	4.997.111	746.810	2.457.480	740.683	170.763	1.026.457	29.141.418	487.365	(56.556)
Total de passivos financeiros	(4.722.928)	(23.374)	(2.044)	(2.434.317)	-	(49.623)	-	-	(52.982.791)	(131.017)	-
Instrumentos financeiros derivados	(98.050.000)	(8.700.000)									
Posição financeira líquida de balanço	63.611.097	10.812.121	4.995.067	(1.687.507)	2.457.480	691.060	170.763	1.026.457	(23.841.373)	356.348	(56.556)

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

Em 30 de Junho de 2016, uma variação (positiva e negativa) de 10% em todas as taxas de câmbio com referência ao Euro, resultaria num impacto nos resultados do período de Euros 5.691.919 e Euros (6.956.790), respectivamente (31 de Dezembro de 2015: Euros 7.172.733 e Euros (8.766.674), respectivamente), e em capital de Euros 2.597.019 e Euros (3.174.133) (31 de Dezembro de 2015: Euros 2.008.432 e Euros (2.552.528)), considerando o efeito das operações de cobertura cambial contratadas nessas datas.

2.2.4. Risco de crédito

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

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

No entanto, o agravamento das condições económicas globais ou adversidades que afectem apenas as economias a uma escala local pode originar uma deterioração na capacidade dos clientes do Grupo em saldar as suas obrigações, levando a que as entidades que prestam o seguro de crédito diminuam significativamente o montante das linhas que disponibilizam para esses clientes. Este é ainda o cenário que se verifica actualmente (pese embora uma certa recuperação face a períodos recentes) e que resulta em sérias limitações nos montantes que se conseguem vender a alguns clientes do Grupo, sem incorrer directamente em níveis de risco de crédito incomportáveis com a política de risco nesta área.

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

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os saldos a receber de clientes apresentavam a seguinte estrutura de antiguidade, considerando como referência a data de vencimento dos valores em aberto:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
valores não vencidos	178.950.781	164.199.355
de 1 a 90 dias	8.732.284	15.340.136
de 91 a 180 dias	349.969	1.357.123
de 181 a 360 dias	183.730	266.005
de 361 a 540 dias	201.442	90.320
de 541 a 720 dias	67.120	149.553
a mais de 721 dias	837.379	733.961
	189.322.705	182.136.452
Saldos considerados em imparidade	1.386.177	1.745.220
Imparidades	(1.386.177)	(1.745.220)
Saldo líquido de clientes (Nota 21)	189.322.705	182.136.452
Limite de seguro de crédito contratado	128.345.876	113.271.946

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

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

A 30 de Junho de 2016

Valores em Euros	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	Total
valores não vencidos	16.285.718	123.549.932	16.216.027	22.899.104	178.950.781
de 1 a 90 dias	-	6.522.093	1.682.928	527.263	8.732.284
de 91 a 180 dias	-	-	203.673	146.296	349.969
de 181 a 360 dias	-	-	110.452	73.278	183.730
de 361 a 540 dias	-	-	149.427	52.015	201.442
de 541 a 720 dias	-	-	47.929	19.191	67.120
a mais de 721 dias	-	-	786.204	51.175	837.379
	16.285.718	130.072.025	19.196.640	23.768.322	189.322.705

A 31 de Dezembro de 2015

Valores em Euros	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	Total
valores não vencidos	14.658.949	118.849.713	15.505.654	15.185.039	164.199.355
de 1 a 90 dias	1.929.441	9.093.217	1.234.169	3.083.309	15.340.136
de 91 a 180 dias	-	-	91.576	1.265.547	1.357.123
de 181 a 360 dias	-	13.277	189.594	63.133	266.005
de 361 a 540 dias	-	-	63.089	27.231	90.320
de 541 a 720 dias	-	-	138.027	11.526	149.553
a mais de 721 dias	-	-	656.399	77.562	733.961
	16.588.390	127.956.206	17.878.509	19.713.347	182.136.452

Em 30 de Junho de 2016, as linhas de seguro de crédito disponíveis totalizavam Euros 340.585.583 (31 de Dezembro de 2015: Euros 362.511.765) e encontravam-se utilizadas em Euros 128.345.876 (31 de Dezembro de 2015: Euros 113.271.946).

A tabela seguinte apresenta a qualidade de risco de crédito do Grupo, em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, face a activos financeiros (Caixa e equivalentes) (Maior notação de crédito dada por uma das três agências de rating, *Standard and Poor's*, *Fitch* ou *Moody's*):

Instituições Financeiras		
Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Rating		
AA	-	-
AA-	13.065.073	12.843.478
A+	-	48.921
A	25.978.357	24.811.095
A-	966.697	434.366
BBB+	2.177.305	4.890.162
BBB	-	-
BBB-	-	-
BB+	-	469
BB	885	-
BB-	1.503.804	26.905.743
B+	1.309.586	893.766
B	-	-
B-	-	-
Outros	3.313.506	1.829.585
	48 315 213	72 657 585

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

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

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

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

Valores em Euro	30-06-2016		31-12-2015	
	Valor bruto	Seguro de Crédito	Valor bruto	Seguro de Crédito
Saldos devedores vencidos não considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	8.732.284	7.178.603	15.340.136	13.877.347
Vencidos há mais de 3 meses	253.463	228.117	851.741	770.522
	8 985 747	7 406 720	16 191 877	14 647 869
Saldos devedores vencidos considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	-	-	-	-
Vencidos há mais de 3 meses	1.386.177	-	1.745.220	-
	1.386.177	-	1.745.220	-

A exposição máxima ao risco de crédito na Demonstração da posição financeira em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015 detalha-se no mapa seguinte. De referir que, conforme descrito anteriormente, o Grupo adoptou uma política de seguro de crédito para a generalidade dos saldos a receber de clientes. Desta forma considera-se que a exposição efectiva do Grupo ao risco de crédito se encontra mitigada a níveis aceitáveis relativamente às vendas.

Valores em Euros	Exposição máxima	
	30-06-2016	31-12-2015
Correntes		
Valores a receber correntes (Nota 21)	227.548.200	215.370.516
Depósitos bancários (Nota 29)	48.315.213	72.657.585
Exposição risco crédito de exposições fora de balanço		
Garantias prestadas (Nota 36.1)	9.254.199	10.230.385
Responsabilidades associadas reconhecidas (Nota 22)	4.209.755	(8.044.968)
	13.463.954	2.185.417

3. ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES

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

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

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

3.1 Imparidade do *goodwill*

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

Em 30 de Junho de 2016, um eventual agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada (6,8%) no teste de imparidade desse activo, Goodwill alocado à unidade geradora de caixa Papel integrado Figueira da Foz, implicaria um decréscimo na avaliação de Euros 115.418.468 (2015: Euros 76.685.999), ainda assim substancialmente acima do valor contabilístico desta unidade geradora de caixa.

3.2 Vida útil dos activos fixos tangíveis

Os activos fixos tangíveis representam a componente mais significativa do Activo total do Grupo. Estes activos são sujeitos a uma depreciação sistemática pelo período que se determina ser a sua vida útil económica.

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

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

As alterações à IAS 16, as quais entraram em vigor em 1 de Janeiro de 2016, vêm estabelecer como princípio base que o método de depreciação utilizado deve reflectir o padrão esperado de ocorrência dos benefícios económicos futuros de um activo. A norma fornece orientações adicionais nesta matéria, referindo que a informação sobre a obsolescência técnica ou comercial do produto, é relevante para estimar o padrão de consumo de benefícios económicos futuros do activo e a sua vida útil. Neste sentido, reduções esperadas no preço de venda de bens ou serviços podem constituir um indício de obsolescência comercial, que por sua vez pode reflectir uma redução nos benefícios económicos remanescentes no activo.

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

3.3 Imparidade (excepto *Goodwill*)

A determinação de uma eventual perda por imparidade pode ser despoletada pela ocorrência de diversos eventos, muitos dos quais fora da esfera de influência do Grupo, tais como a disponibilidade futura de financiamento, o custo de capital, bem como por quaisquer outras alterações, quer internas quer externas, incluindo risco político e risco-país.

A identificação dos indicadores de imparidade, a estimativa de fluxos de caixa futuros e a determinação do justo valor de activos implicam um elevado grau de julgamento por parte do Conselho de Administração no que respeita à identificação e avaliação dos diferentes indicadores de imparidade, fluxos de caixa esperados, taxas de desconto aplicáveis, vidas úteis e valores residuais.

3.4 Imposto sobre o rendimento

O Grupo reconhece passivos para liquidações adicionais de impostos que possam resultar de revisões pelas autoridades fiscais. Quando o resultado final destas situações é diferente dos valores inicialmente registados, as diferenças terão impacto no imposto sobre o rendimento e nas provisões para impostos, no período em que tais diferenças se verificam.

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

O Conselho de Administração entende que eventuais correcções àquelas declarações em resultado de revisões /inspecções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas Demonstrações financeiras consolidadas em 30 de Junho de 2016, sendo certo que já foram revistos os exercícios até 2012, inclusive, e que se encontra em curso a fiscalização de 2013 e 2014.

Em 30 de Junho de 2016, se a taxa efectiva de imposto correspondesse à taxa nominal de 27,5%, existiria um agravamento dos gastos com impostos sobre o rendimento de Euros 16.766.672 (30 de Junho de 2015: Euros 19.397.653).

3.5 Pressupostos actuariais

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

Em 30 de Junho de 2016, uma alteração em baixa na taxa de desconto utilizada (2,5%) no cálculo das responsabilidades com pensões de 0,5 pontos percentuais originaria um acréscimo de responsabilidades de cerca de Euros 11.265.690 (31 de Dezembro de 2015: Euros 11.809.260).

3.6 Justo valor dos activos biológicos

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

Em 30 de Junho de 2016, um agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada (5,97%) implicaria uma desvalorização do activo florestal de Portugal em cerca de Euros 5.467.000 (31 de Dezembro de 2015: Euros 4.413.000)

Para Moçambique o agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada (11,99%) implicaria uma desvalorização deste activo em cerca de Euros 280.000 (31 de Dezembro de 2015: Euros 197.000).

3.7 Risco de Crédito

Conforme referido anteriormente, o Grupo gere os riscos de crédito na carteira de saldos a receber através de análises de risco aquando da abertura de crédito para novos clientes e da sua revisão regular.

Pela natureza intrínseca dos seus clientes, não se encontram disponíveis de forma generalizada *ratings* de crédito para a carteira, que permitam a sua categorização e análise enquanto população homogénea. Desta forma, são recolhidos elementos do comportamento financeiro dos clientes através de contactos regulares, bem como através de contactos com outras entidades envolvidas na relação comercial (por exemplo, agentes de vendas).

Paralelamente, o Grupo contratou com uma companhia de seguro de crédito a inclusão da maioria dos saldos da referida carteira numa apólice de seguros que reduz a sua exposição, nesses saldos – em regra – a franquia a liquidar em caso de sinistro, que varia em função da origem geográfica dos clientes. A aceitação por parte da companhia de seguros da carteira de crédito e os prémios contratados para a sua manutenção são um bom índice de garantia da qualidade média da carteira do Grupo.

3.8 Reconhecimento de provisões e imparidades

O Grupo é parte em diversos processos judiciais em curso para os quais, com base na opinião dos seus advogados, efectua um julgamento para determinar se as referidas contingências se afiguram remotas, possíveis ou prováveis, divulgando um passivo contingente ou registando uma provisão, caso as mesmas se afigurem possíveis ou prováveis, respectivamente.

As imparidades em contas a receber são calculadas essencialmente com base na antiguidade das contas a receber, o perfil de risco dos clientes e a situação financeira dos mesmos. Caso fossem calculadas tendo por base unicamente os critérios de mora considerados fiscalmente relevantes em Portugal, seriam inferiores em cerca de Euros 402.889 (31 de Dezembro de 2015: Euros 1.607.673).

4. RELATO POR SEGMENTOS

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

- (i) Que desenvolve actividades 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 o 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.

Em 2015, os segmentos de negócio identificados eram:

- Floresta;
- Pasta *stand alone*;
- Pasta e Papel integrado;
- Energia.

No exercício de 2016, os segmentos de Floresta e Energia passaram a estar incluídos no segmento de Outros. Este segmento inclui ainda o negócio de *pellets*.

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

A informação financeira por segmentos operacionais, dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, analisa-se como segue:

30-06-2016

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

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 68.630.728 em 2016 e de Euros 67.502.659 em 2015. As vendas de energia originadas no processo de cogeração, num valor de Euros 59.489.962 são reportadas nos segmentos de "Pasta para Mercado" (Euros 5.499.192) e "Papel UWF" (Euros 53.990.820). As vendas de energia eléctrica produzida em unidades exclusivamente dedicadas à produção de energia eléctrica a partir de biomassa são reportadas no segmento de "Outros", num montante de Euros 9.140.767.

O dispêndio de capital fixo no segmento de "Outros" inclui Euros 67.842.392 relativos ao investimento na fábrica de "pellets" localizada nos Estados Unidos da América e a regularização de adiantamentos associados ao projecto de Moçambique no valor de Euros (10.884.362). O remanescente, no valor de Euros 3.641.088 respeita a investimentos diversos correntes.

Em 2016 foi registada uma perda por imparidade relativamente aos investimentos em curso em Moçambique de Euros 14.478.835.

Os activos fixos tangíveis reportados no segmento de "Outros" incluem:

Valores em Euros	30-06-2016
Terrenos florestais	78.876.202
Património imobiliário - site fabril de Setúbal	59.489.076
Património imobiliário - site fabril de Cacia	12.399.764
Património imobiliário - site fabril da Figueira da Foz	55.660.460
Centrais Termoelectricas a Biomassa	41.912.263
Projecto pellets - EUA	88.029.530
Projecto Moçambique	34.630.870
Outros	14.133.932
	385.132.097

Os terrenos florestais e o património imobiliário fabril encontram-se relevados nas demonstrações financeiras individuais como propriedades de investimento, num total de Euros 206.425.502, valores consolidados.

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

30-06-2015

	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
RÉDITOS						
Vendas e prestações de serviços - externas	64.540.135	684.878.040	27.175.572	18.329.876		794.923.624
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	9.973.657	-	-	257.049.613	(267.023.270)	-
Réditos totais	74.513.792	684.878.040	27.175.572	275.379.489	(267.023.270)	794.923.624
RESULTADOS						
Resultados segmentais	11.689.350	105.754.401	1.726.468	10.482.580	-	129.652.799
Resultados operacionais	-	-	-	-	-	129.652.799
Resultados financeiros	-	-	-	-	(17.847.353)	(17.847.353)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(11.348.845)	(11.348.845)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	100.456.601
Interesses não controlados	-	-	-	-	(2.982)	(2.982)
Resultado líquido	-	-	-	-	-	100.453.638
OUTRAS INFORMAÇÕES						
Dispêndio de capital fixo	14.477.760	54.048.670	-	4.817.338	-	73.343.768
Depreciações (inclui imparidades)	(2.045.540)	(48.552.698)	(1.829.890)	(8.413.265)	-	(60.841.393)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	-	-	5.990.714	5.990.714
OUTRAS INFORMAÇÕES						
ACTIVOS DO SEGMENTO						
Activos fixos tangíveis	128.171.890	803.930.322	76.995.132	327.133.155	-	1.336.230.499
Activos biológicos	-	-	-	113.627.527	-	113.627.527
Investimentos financeiros	-	229.136	-	-	-	229.136
Inventários	17.445.700	102.526.527	7.702.842	86.908.583	-	214.583.652
Clientes	14.710.055	155.293.987	15.346.078	16.665.461	-	202.015.581
Outros valores a receber	837.945	5.091.571	50.366	7.085.338	-	13.065.220
Outros activos	198.276	485.305.330	15.588.565	103.084.901	-	604.177.072
Ativos totais	161.363.867	1.552.376.873	115.682.983	654.504.965	-	2.483.928.687
PASSIVOS DO SEGMENTO						
Passivos remunerados	-	-	29.638.842	603.964.081	-	633.602.924
Fornecedores c/c	7.195.459	96.731.108	9.226.750	54.244.112	-	167.397.429
Outros valores a pagar	24.023.262	29.683.375	37.363.506	67.378.703	-	158.448.846
Outros passivos	18.610.442	98.062.352	1.890.363	173.283.149	-	291.846.306
Passivos totais	49.829.163	224.476.835	78.119.461	898.870.045	-	1.251.295.504

Em 30 de Junho de 2015 o dispêndio de capital fixo no segmento de Papel *Tissue* foi considerado como variação de perímetro na Nota 17.

Vendas e prestação de serviços por região de destino

Valores em Euros	30-06-2016	30-06-2015
PORTUGAL		
Papel UWF	86.271.049	89.540.067
Pasta	8.836.856	4.007.407
Tissue	20.933.779	20.267.828
Outros	16.016.337	18.329.876
	132.058.021	132.145.178
RESTO EUROPA		
Papel UWF	364.301.122	383.080.469
Pasta	60.980.633	58.281.971
Tissue	12.178.071	6.907.744
Outros	-	-
	437.459.826	448.270.185
AMÉRICA DO NORTE		
Papel UWF	69.696.963	73.104.550
Pasta	-	-
	69.696.963	73.104.550
OUTROS MERCADOS		
Papel UWF	137.980.054	139.152.955
Pasta	1.375.332	2.250.757
	139.355.386	141.403.712
	778.570.196	794.923.624

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

5. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, a rubrica de Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Proveitos suplementares	1.965.917	243.483
Subsídios - Licenças de emissão CO2 (Nota 6)	1.534.127	1.783.216
Reversão de ajustamentos em Activos correntes (Nota 23)	412.426	29.595
Ganhos na alienação de activos não correntes	424.963	69.059
Ganhos em existências	1.936.001	35.149
Subsídios à exploração	211.711	270.510
Trabalhos para a própria empresa	7.405.383	7.980.324
Outros proveitos operacionais	2.617.920	714.248
	16.508.449	11.125.585

Em 30 de Junho de 2016, os "Trabalhos para a própria empresa" incluem Euros 7.393.612 (30 de Junho de 2015: Euros 7.948.442) referentes à preparação de terreno para florestação no projecto Moçambique, capitalizados nos termos da política descrita na Nota 1.10.

Os ganhos em licenças de CO2 correspondem ao reconhecimento da atribuição gratuita de licenças para a emissão de 260.310 toneladas de CO2.

6. GASTOS E PERDAS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
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		
Remunerações		
Remunerações dos Órgãos Sociais - fixas	(2.358.808)	(2.370.697)
Remunerações dos Órgãos Sociais - variáveis	(2.303.935)	(1.678.037)
Outras remunerações	(50.099.427)	(47.974.441)
	(54.762.170)	(52.023.174)
Encargos Sociais e outros gastos com pessoal		
Encargos com Planos de Benefício Definido (Nota 27)	(953.423)	261.754
Contribuições para Planos de Contribuição Definida (Nota 27)	(625.842)	(996.871)
Contribuições para Segurança Social	(10.367.419)	(9.517.590)
Outros gastos com pessoal	(7.703.189)	(8.034.500)
	(19.649.873)	(18.287.207)
	(74.412.043)	(70.310.382)
Outros gastos e perdas		
Quotizações	(246.217)	(459.544)
Perdas em inventários	(2.512.311)	(338.109)
Imparidades em dívidas a receber (Nota 23)	(39.644)	(134.092)
Imparidades em inventários (Nota 23)	-	-
Impostos indirectos	(587.149)	(471.176)
Taxas portuárias na expedição de produtos	(2.159.696)	(1.205.828)
Taxas de recursos hídricos	(775.933)	(589.843)
Gastos líquidos com a emissão de CO2	(349.877)	(1.194.234)
Outros gastos e perdas operacionais	(1.374.566)	(2.896.962)
	(8.045.392)	(7.289.788)
Provisões (Nota 28)	(1.398.423)	5.990.714
Total dos gastos e perdas	(608.140.751)	(615.213.121)

Os gastos com emissão de CO2 correspondem à emissão de 365.472 toneladas de CO2. A variação com estes gastos registada no período resulta da menor cotação de mercado das correspondentes licenças de emissão face ao período homólogo do ano anterior

No dia 3 de Maio de 2016 deflagrou um incêndio nas instalações da sociedade Navigator Tissue Ródão, S.A., do qual resultou a inutilização de um conjunto de activos. Este incêndio, com ignição na zona de recepção de matéria-prima, alargou para os edifícios contíguos, nomeadamente ao armazém de peças e às oficinas mecânica e eléctrica, originando perdas em inventários no montante de Euros 2.350.454.

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015 os inventários consumidos e vendidos detalham-se como segue por produto:

Valores em Euros	30-06-2016	30-06-2015
Madeira / Biomassa	149.238.536	148.623.422
Gás natural	28.280.324	41.621.932
Outros combustíveis	9.284.120	9.543.906
Água	759.584	946.670
Químicos	71.393.587	69.920.638
Pasta BEKP	11.453.141	9.605.343
Papel UWF - subcontratos	4.765.751	3.552.372
Papel <i>tissue</i> - subcontratos	3.946.139	2.973.833
Consumíveis / material de armazém	25.992.210	27.699.927
Material de embalagem	36.511.478	35.046.773
Outros materiais	66.870	1.385.362
	341.691.740	350.920.177

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

A partir de Fevereiro de 2016 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 e o consumo de Gás natural e outros fluidos, justificando, deste modo, a redução verificada.

Os materiais e serviços consumidos nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015 repartem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Comunicações	645.803	755.881
Conservação e reparação	12.414.966	17.792.171
Deslocações e estadas	2.351.085	1.037.988
Energia e fluidos	48.401.530	57.849.595
Honorários	1.896.177	1.744.785
Materiais	1.829.827	1.721.980
Publicidade e Propaganda	7.681.815	6.742.255
Rendas e alugueres	6.105.270	4.972.046
Seguros	5.192.249	8.215.170
Subcontratos	946.729	1.594.769
Serviços especializados	36.100.885	40.074.820
Transporte de mercadorias	57.474.108	60.409.089
Outros	3.822.551	3.863.153
	184.862.994	206.773.701

A redução verificada nos consumos de energia e outros fluidos decorre, como anteriormente referido, da alteração verificada na cogeração a gás natural do complexo da Figueira da Foz, que passou a operar em regime de autoconsumo.

Em 2016 verificou-se o insourcing de um conjunto de actividades que se encontravam em regime de outsourcing, o que justifica a redução verificada no semestre nas rubricas de subcontratos e de serviços especializados.

Durante os períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, os custos incorridos com pesquisa e investigação ascenderam a Euros 2.207.565 e Euros 1.773.400, respectivamente, para além dos custos incorridos na identificação de espécies de eucalipto com viabilidade industrial nas áreas concessionadas no Grupo pelo Estado Moçambicano (Nota 2.1.2). De referir ainda que

as actividades desenvolvidas naquele país envolvem já mais de 10.000 pessoas que colaboram com o Grupo nos trabalhos de campo em curso.

Os outros gastos com pessoal nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015 repartem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Formação	576.224	386.689
Acção social	409.272	584.918
Seguros	1.627.829	1.516.328
Outros	5.089.864	5.546.565
	7.703.189	8.034.500

A rubrica de outros inclui, essencialmente, indemnizações pagas ao pessoal em consequência da adesão ao programa de rejuvenescimento iniciado pelo Grupo em 2014 (Nota 2.1.4), ao qual aderiram 28 colaboradores em 2016 (2015: 49 colaboradores).

7. REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS - FIXAS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, esta rubrica regista as remunerações fixas dos membros dos órgãos sociais e decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Conselho de Administração		
The Navigator Company, S.A.	2.183.908	2.165.130
Órgãos sociais de outras empresas do Grupo	34.770	37.868
Revisor Oficial de Contas (Nota 34)	97.718	133.000
Conselho Fiscal	35.412	30.700
Mesa da Assembleia Geral	7.000	4.000
	2.358.808	2.370.697

Relativamente aos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, foram ainda reconhecidas responsabilidades de pensões por serviços passados com dois administradores não executivos, conforme descrito na Nota 27.

8. DEPRECIAÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, a rubrica Depreciações, amortizações e perdas por imparidade, líquida do efeito do reconhecimento de incentivos ao investimento, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Depreciações de activos fixos tangíveis		
Terrenos	-	(11.877)
Edifícios e outras construções	(5.517.153)	(5.271.513)
Equipamentos	(64.969.278)	(56.483.864)
Outros activos fixos tangíveis	(2.531.918)	(2.123.228)
	(73.018.349)	(63.890.481)
Reconhecimento de subsídios ao investimento	3.160.145	3.134.402
	(69.858.204)	(60.756.079)
Perdas por imparidade		
Licenças de emissão de CO2	(1.618.487)	(85.314)
Imparidade de terrenos de Moçambique	(14.478.835)	-
	(16.097.322)	(85.314)
	(85.955.527)	(60.841.393)

O aumento verificado nas depreciações de activos fixos tangíveis resulta, essencialmente, do início da amortização dos novos investimentos de Cacia e Vila Velha de Rodão.

O valor de perdas por imparidade em activos intangíveis diz respeito à movimentação das perdas por imparidade com as Licenças de emissões de CO₂ detidas em 30 de Junho de 2016 e 2015, valorizadas ao menor entre o valor de sua cotação aquando do recebimento e o valor de mercado à data da Demonstração da Posição Financeira.

No semestre foi ainda reconhecida uma perda por imparidade associada ao projecto de Moçambique, na sequência da avaliação efectuada pelo grupo ao valor dos referidos activos, conforme divulgado na Nota 2.1.2.

9. MOVIMENTO DOS SUBSÍDIOS

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

Valores em Euros	2016			2015		
	Financeiros	Fiscais	Total	Financeiros	Fiscais	Total
Subsídios ao investimento						
Saldo inicial	38.518.758	5.372.680	43.891.438	37.418.965	-	37.418.965
Varição de perimetro	-	-	-	5.949.674	-	5.949.674
Utilização / reconhecimento	(2.889.245)	(270.900)	(3.160.145)	(3.134.402)	-	(3.134.402)
Atribuição	46.687	-	46.687	-	-	-
(Regularização) / Reforço	-	-	-	(1.280.109)	-	(1.280.109)
Saldo em 30 de Junho (Nota 30)	35.676.200	5.101.780	40.777.980	38.954.128	-	38.954.128
Restantes trimestres				(435.370)	5.372.680	4.937.310
Saldo em 31 Dezembro (Nota 30)				38.518.758	5.372.680	43.891.438

Em 30 de Junho de 2016 encontram-se reconhecidos como passivos não correntes Euros 34.672.194 (31 de Dezembro de 2015: Euros 37.215.981), sendo o remanescente valor por reconhecer, Euros 5.547.084 (31 de Dezembro de 2015: Euros 6.274.879), apresentado como passivo corrente (Nota 30). O reconhecimento em resultados ocorrerá conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2016
2016 (remanescente)	2.794.251
2017	5.928.317
2018	5.866.204
2019	5.704.495
2020	5.611.642
Posteriores	14.873.071
	40.777.980

Conforme oportunamente comunicado ao Mercado, em 18 de Junho de 2014, a subsidiária do Grupo Navigator Pulp Cacia, S.A. (anteriormente denominada CelCacia – Celulose de Cacia, SA.), assinou com a AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, dois contratos de incentivos de natureza financeira e fiscal, tendentes ao apoio ao investimento a promover por aquela empresa no projecto de expansão de capacidade da fábrica de pasta de Cacia, sendo o montante total de investimento realizado de 49,3 milhões de Euros. Os incentivos aprovados são de Euros 9,264 milhões de incentivo financeiro reembolsável e de Euros 5,644 milhões de incentivo fiscal, a utilizar até 2024. O contrato inclui um prémio de realização, que corresponde à conversão do incentivo reembolsável atribuído, em incentivo não reembolsável, até ao limite de 75% (Euros 6.947.450), mediante o cumprimento dos objectivos definidos contratualmente.

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

Valores em Euros	Incentivos financeiros	Incentivos fiscais	Total
2015	333.488	270.900	604.388
2016	890.258	270.900	1.161.158
	1.223.746	541.800	1.765.546

10. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, os Resultados financeiros decompõem-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(15.046.947)	(14.420.380)
Juros obtidos em aplicações financeiras	1.381.327	692.606
Diferenças de câmbio	283.829	(335.297)
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de negociação (Nota 31)	255.967	1.106.737
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de cobertura (Nota 31)	(1.309.049)	(3.654.234)
Garantias e comissões bancárias	(1.438.397)	(1.577.804)
(Perdas)/Ganhos com juros compensatórios	2.520.197	72.296
Outros custos e perdas financeiras	(109.131)	268.722
	(13.462.204)	(17.847.353)

Durante o segundo semestre de 2015, a The Navigator Company procedeu a uma reestruturação da sua dívida, contratando novas linhas de financiamento e renegociando as condições e prazos da dívida existente. Assim, foi renegociada uma linha de papel comercial de Euros 125.000.000 já existente, com extensão de maturidade e redução de custos e procedeu-se ao reembolso antecipado do remanescente (Euros 200.000.000) do empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%. Esta reestruturação contribuiu de forma significativa para a redução dos gastos com juros suportados, já que o valor dos juros suportados inclui o prémio pago pelo reembolso antecipado do empréstimo High Yield de Euros 6.046.500.

11. IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue.

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Imposto corrente (Nota 22)	14.484.282	36.329.941
Provisão/ reversão para imposto corrente	(4.737.127)	(8.367.913)
Imposto diferido (Nota 26)	(537.765)	(16.613.183)
	9.209.390	11.348.845

Em 30 de Junho de 2015 o imposto corrente incluía Euros 34.150.871 relativos à responsabilidade gerada no perímetro do agregado fiscal Semapa, descrito na nota 1.13.2. Em 2016 a responsabilidade respeita ao perímetro do agregado fiscal da The Navigator Company.

Para além das provisões referidas na nota 28, a provisão para imposto corrente inclui, essencialmente, o excesso de estimativa de IRC apurado no exercício fiscal findo em 30 de Junho de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 de Euros 127.295 e de Euros 2.289.042, respectivamente.

Em 30 de Junho de 2015, o valor do imposto diferido decorreu essencialmente do destaque dos activos da fábrica de pasta de Setúbal para a subsidiária Navigator Pulp Setúbal, S.A. (anteriormente denominada CelSet – Celulose de Setúbal, S.A.) (operação interna anulada nas operações da consolidação), sendo devidamente compensado pelo correspondente aumento do imposto corrente.

A reconciliação da taxa efectiva de imposto nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015 é evidenciada como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016		6 meses 30-06-2015	
Resultado antes de impostos		94.458.409		111.805.446
Imposto esperado	21,00%	19.836.266	21,00%	23.479.144
Derrama municipal	1,99%	1.878.030	2,04%	2.275.518
Derrama estadual	4,98%	4.699.660	5,92%	6.620.339
Diferenças (a)	(23,03%)	(21.750.657)	2,72%	3.037.208
Imparidades e reversão de provisões	18,70%	17.667.066	(12,36%)	(13.820.597)
Excesso de estimativa de imposto	(0,13%)	(127.295)	(2,05%)	(2.289.042)
Benefícios fiscais - à colecta	(13,76%)	(12.993.680)	(7,11%)	(7.953.725)
	9,75%	9.209.390	10,15%	11.348.845

(a) Este valor respeita essencialmente a :

	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Mais / (Menos) valias fiscais	(31.132.278)	58.538.888
(Mais) / Menos valias contabilísticas	(110.750)	(26.528)
Provisões tributadas	(18.176.462)	(5.969.433)
Benefícios fiscais	(1.477.684)	(1.084.955)
Benefícios pós-emprego a empregados	1.182.497	(8.622.969)
Outros	(29.378.620)	(31.790.608)
	(79.093.298)	11.044.394
Impacto fiscal (27,5%)	(21.750.657)	3.037.208

Em Julho de 2015, na sequência da oferta pública de troca (OPT) lançada pela Semapa com acções da Portucel, S.A., a Semapa passou a deter menos de 75% do capital e dos direitos de voto da Empresa, deixando assim de estar reunidas as condições para que a The Navigator Company e as suas subsidiárias integrassem o grupo fiscal da Semapa.

Nesse sentido, as empresas do Grupo Semapa, incluindo as empresas do Grupo Navigator, alteraram o seu período de tributação para o período compreendido entre 1 de Julho e 30 de Junho, ao abrigo do disposto no nº 2 do artigo 8º do Código do IRC, sendo o resultado do período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2015 apurado na esfera do grupo fiscal Semapa.

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.

12. RESULTADOS POR ACÇÃO

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

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Resultado atribuível aos accionistas	85.466.548	100.453.638
Número de acções emitidas	717.500.000	767.500.000
Média de acções próprias detidas no período	(25.489.973)	(50.489.973)
	692.010.027	717.010.027
Resultado básico por acção	0,124	0,140
Resultado diluído por acção	0,124	0,140

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

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

	2016		2015	
	Quant.	Quant. Acumulada	Quant.	Quant. Acumulada
Acções próprias detidas em Janeiro		50.489.973		50.489.973
Acquisições				
Janeiro	-	50.489.973	-	50.489.973
Fevereiro	-	50.489.973	-	50.489.973
Março	-	50.489.973	-	50.489.973
Abril	(50.000.000)	489.973	-	50.489.973
Maio	-	489.973	-	50.489.973
Junho	-	489.973	-	50.489.973
Acções próprias detidas a 30 de Junho		489.973		50.489.973
Restantes trimestres				-
Acções próprias detidas a 31 de Dezembro				50.489.973
Número médio de acções próprias detidas		25.489.973		50.489.973

13. INTERESSES NÃO CONTROLADOS

A demonstração dos movimentos ocorridos nos interesses não controlados em 2016 e 2015 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2016	2015
Saldo inicial	8.622.303	235.253
Resultado do período	(217.529)	2.962
Acquisições	-	-
Outras variações	494.124	(33.626)
Saldo em 30 de Junho	8.898.898	204.589
Restantes trimestres		8.417.714
Saldo em 31 de Dezembro		8.622.303

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os Interesses não controlados evidenciados na Demonstração da posição financeira consolidada detalham-se como segue:

Valores em Euros	Capitais Próprios	
	30-06-2016	31-12-2015
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	194.063	242.425
Portucel Moçambique	8.704.835	8.379.878
	8.898.898	8.622.303

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

Em 2014, o Grupo assinou com o IFC – Internacional Finance Corporation acordos tendentes à entrada desta instituição no capital da subsidiária Portucel Moçambique, S.A., assegurando assim a fase de construção do projecto florestal do Grupo em Moçambique, tendo em 2015 esta empresa operado um aumento de capital de 1.000 milhões de meticais, para 1.680,798 milhões de meticais, no qual o IFC subscreveu, embora ainda não tenha realizado, 332.798 milhões de meticais, correspondentes a 19,98% do capital.

Por se encontrarem concretizadas a generalidade das condições para a realização desse aumento de capital, que o Grupo realizou na sua quota-parte pela incorporação de créditos sobre a sociedade, este foi reconhecido nas presentes Demonstrações Financeiras, tendo assim sido reconhecidos os interesses não controlados correspondentes.

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2016 e 2015, os Interesses não controlados evidenciados na Demonstração dos resultados detalham-se como segue:

Valores em Euros	Resultado	
	30-06-2016	30-06-2015
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	(29.559)	2.962
Portucel Moçambique	(187.970)	-
	(217.529)	2.962

14. 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 acções próprias)	173.946.632	150.572.106
Reservas legais	7.927.924	8.136.585
Gratificação de balanço	6.000.000	2.998.525
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 exercícios anteriores.

15. GOODWILL

NAVIGATOR PAPER FIGUEIRA, S.A.

Na sequência da aquisição de 100% do capital social da então Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A. (actualmente denominada Navigator Paper Figueira, S.A.), pelo valor de Euros 1.154.842.000, foi apurado um *Goodwill* de Euros 428.132.254 que corresponde ao diferencial verificado entre o custo de aquisição da participação e os correspondentes capitais próprios, à data de referência da primeira consolidação reportada a 1 de Janeiro de 2001, ajustados pelo efeito da atribuição do justo valor aos activos fixos tangíveis da Soporcel.

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

Em 31 de Dezembro de 2010, operou-se a cisão da Soporcel, tendo sido destacada para outra sociedade a actividade e os activos e passivos relativos à produção de pasta, reduzindo-se assim o custo histórico de aquisição para Euros 492.585.012.

Em 31 de Dezembro de 2013 foi efectuada a cisão dos activos imobiliários para a Navigator Parques Industriais, S.A. (anterior PortucelSoporcel Parques Industriais, S.A.), reduzindo-se o custo histórico de aquisição da Navigator Paper Figueira, S.A. (ex-Soporcel) para Euros 385.764.077.

Este *Goodwill* apresenta um valor contabilístico de Euros 376.756.383 por ter sido objecto de amortizações anuais até 31 de Dezembro de 2003 (data de transição), tendo a amortização, a partir dessa data, cujo valor acumulado ascendia a Euros 51.375.870, sido substituída por testes anuais para determinar eventuais perdas por imparidade. Caso esta amortização não tivesse sido interrompida, o valor líquido contabilístico do *Goodwill* em 30 de Junho de 2016 seria de Euros 162.690.255 (31 de Dezembro de 2015: Euros 171.252.901).

Assim, o Grupo procede, em cada ano, ao cálculo da quantia recuperável dos activos do negócio de produção integrada de papel da Figueira da Foz (aos quais se encontra afecto 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 actual 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 efectuados, não foi identificada qualquer perda por imparidade do *Goodwill*.

Os principais pressupostos utilizados neste cálculo foram os seguintes:

	2016	2015
Taxa de inflação	1,0%	1,0%
Taxa de desconto (post-tax)	6,8%	8,7%
Crescimento da produção	0,0%	0,0%
Taxa de crescimento na perpetuidade	-1,0%	-1,0%

A taxa de desconto apresentada é uma taxa líquida de imposto, correspondente a uma taxa de desconto antes de impostos de 12,33% tendo sido calculada com base na metodologia *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*), considerando os seguintes pressupostos base:

	2016	2015
Taxa de juro sem risco	2,59%	5,62%
Prémio de risco dos capitais próprios (mercado e entidade)	5,00%	5,80%
Taxa de imposto	29,50%	29,50%
Prémio de risco da dívida	3,22%	5,80%

NAVIGATOR TISSUE RÓDÃO, S.A.

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

Desta forma, para efeitos da preparação das demonstrações financeiras consolidadas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2015 foi efectuado o exercício de consolidação inicial da AMS, tendo a diferença inicial de aquisição sido apurada como segue:

Valores em Euros	
Valor de aquisição	
Acções	38.622.294
Créditos por prestações acessórias	2.327.500
Valor total de aquisição	40.949.794
Capitais próprios AMS em 31-12-2014 ajustados	17.284.378
% de acções adquiridas	100,00%
Capitais próprios AMS adquiridos	17.284.378
Créditos (prestações acessórias) adquiridos	2.327.500
Total de CP's + créditos adquiridos	19.611.878
Diferença inicial de aquisição	21.337.916

A demonstração dos activos líquidos adquiridos apresenta-se como segue:

Valores em Euros		31-12-2014
Activos não correntes		
Outros activos intangíveis		288.276
Terrenos, edifícios e equipamentos		41.482.116
Propriedades de Investimento		428.484
Outros activos não correntes		5.952.483
Activos correntes		
Existências		7.631.176
Estado		715.326
Outros valores a receber correntes		14.593.916
Caixa e equivalentes de caixa		9.739.020
Passivos não correntes		
Passivos por impostos diferidos		-
Passivos remunerados		(29.554.249)
Outros valores a pagar não correntes		(1.452.888)
Passivos correntes		
Estado		(85.051)
Passivos remunerados		(7.852.095)
Outros valores a pagar correntes		(22.274.636)
Total de activos e passivos identificáveis		19.611.878
Goodwill inicial		21.337.916
Valor total de aquisição		40.949.794

No exercício findo em 31 de Dezembro de 2015 procedeu-se à avaliação dos activos e passivos adquiridos, nos termos da IFRS 3, cujo impacto na diferença de aquisição inicial se demonstra como segue:

Valores em Euros

Diferença inicial de aquisição	21.337.916
Alocação de justo valor dos ativos adquiridos	
Apuramento do justo valor - Terrenos, edifícios e equipamentos	3.752.884
Identificação de Subsídios AICEP - investimento AMS de 2015 (Nota 9)	11.040.771
Alocação de justo valor aos passivos adquiridos	
Apuramento do justo valor - Subsídios AICEP - investimento AMS de 2009	10.213.472
Impostos diferidos	
Passivos por impostos diferidos dos ajustamentos identificados	(4.252.294)
Godwill final	583.083

No processo de identificação de activos e passivos e determinação dos respectivos justos valores, não foi considerado o montante de Euros 10.213.472, relativos ao rendimento diferido que se encontrava a ser reconhecido nas contas individuais da AMS-BR Star Paper, S.A., pelo período de vida útil do activo que originou o recebimento de um subsídio ao investimento da AICEP para aquisição da 1ª máquina de papel *Tissue*. À data da operação de aquisição da AMS-BR Star Paper, S.A. já não existia qualquer obrigatoriedade de devolução do subsídio recebido, uma vez que se encontravam cumpridas todas as obrigações e formalidades previstas no contrato, pelo que o referido rendimento diferido não satisfaz, para efeitos de consolidação, a condição de passivo e, como tal, não foi reconhecido no âmbito da aquisição.

Adicionalmente, à data de aquisição, existia um contrato de investimento firmado com a AICEP relativo a um subsídio para a aquisição de uma segunda máquina de papel (Nota 9), que o Grupo identificou como activo no âmbito da aquisição da AMS-BR Star Paper, S.A.

A subsidiária AMS-BR Star Paper, 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 objectivos 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	694.136	471.800	1.165.935
	946.436	777.992	1.724.427

Foi ainda identificado um incremento ao justo valor dos activos fixos tangíveis no valor de Euros 3.752.884, decorrente de avaliação externa independente.

Estes ajustamentos efectuados nas contas consolidadas implicaram o apuramento de um imposto diferido passivo, à data, de Euros 4.252.294.

16. OUTROS ACTIVOS INTANGÍVEIS

No decurso de 2016 e 2015, o movimento ocorrido na rubrica Outros activos 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 2015	59.979	3.416.269	3.476.248
Variação de perímetro	-	274.658	274.658
Aquisições	-	5.360.090	5.360.090
Regularizações, transferências e abates	(58.879)	(4.932.511)	(4.991.390)
Saldo em 30 de Junho de 2015	1.100	4.118.506	4.119.606
Variação de perímetro	-	13.618	13.618
Aquisições	-	838.500	838.500
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(13.618)	(13.617)
Saldo em 31 de Dezembro 2015	1.100	4.957.007	4.958.107
Aquisições	3.300	438.685	441.985
Regularizações, transferências e abates	-	(2.157.043)	(2.157.043)
Saldo em 30 de Junho de 2016	4.400	3.238.649	3.243.049
Amort. acumuladas e perdas por imparidade			
Saldo em 1 de Janeiro de 2015	(59.979)	-	(59.979)
Variação de perímetro	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	-	(85.314)	(85.314)
Regularizações, transferências e abates	58.879	47.314	106.193
Saldo em 30 de Junho de 2015	(1.100)	(38.000)	(39.100)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(59.683)	(59.683)
Regularizações, transferências e abates	-	72.183	72.183
Saldo em 31 de Dezembro 2015	(1.100)	(25.500)	(26.600)
Amortizações e perdas por imparidade	(1.895)	(1.618.487)	(1.620.382)
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 30 de Junho de 2016	(2.995)	(1.643.987)	(1.646.982)
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2015	-	3.416.269	3.416.269
Valor líquido em 30 de Junho de 2015	-	4.080.506	4.080.506
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2015	-	4.931.507	4.931.507
Valor líquido em 30 de Junho de 2016	1.405	1.594.662	1.596.067

Em 30 de Junho de 2016, o Grupo detinha 438.938 licenças de emissão de CO2 com um valor de mercado nessa data de Euros 1.594.662 (31 de Dezembro de 2015: 475.887 licenças com um valor de mercado de Euros 3.942.846).

Este valor inclui os contratos de aquisição de 250.000 licenças de emissão, firmados em 2015 e 2016, cujo valor em 30 de Junho de 2016 ascendia a Euros 1.132.500 (31 de Dezembro de 2015: 200.000 licenças de emissão, com um valor de Euros 1 658 000) (Nota 31).

17. ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS

No decurso de 2016 e 2015, o movimento ocorrido no valor dos Activos fixos tangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros activos	Imobilizado em curso	Total
Custo de aquisição					
Saldo em 1 de Janeiro de 2015	117.338.267	500.649.942	3.251.808.956	46.256.597	3.916.053.762
Variação de perímetro	349.744	10.138.436	40.505.778	37.353.414	88.347.372
Aquisições	308.031	56.581	7.960.919	65.018.237	73.343.768
Alienações	-	-	(104.011)	-	(104.011)
Regularizações, transferências e abates	(2.576)	336.088	9.364.363	(9.722.783)	(24.908)
Saldo em 30 de Junho de 2015	117.993.466	511.181.047	3.309.536.005	138.905.465	4.077.615.983
Variação de perímetro	207.212	(420.408)	2.595.780	(32.030.652)	(29.648.068)
Aquisições	2.505.628	-	(6.280.959)	78.887.534	75.112.203
Alienações	-	-	(37.403)	-	(37.403)
Regularizações, transferências e abates	(133.080)	10.426.251	97.788.408	(107.930.765)	150.814
Saldo em 31 de Dezembro 2015	120.573.226	521.186.890	3.403.601.831	77.831.582	4.123.193.529
Aquisições	-	-	-	75.262.820	75.262.820
Perdas por imparidade	-	-	-	(14.478.835)	(14.478.835)
Alienações	-	(28.828)	(1.410.872)	-	(1.439.700)
Regularizações, transferências e abates	3.710.212	(15.313.939)	24.580.844	(12.977.117)	-
Saldo em 30 de Junho de 2016	124.283.438	505.844.123	3.426.771.802	125.638.450	4.182.537.814
Amort. acumuladas e perdas por imparidade					
Saldo em 1 de Janeiro de 2015	(18.232)	(337.474.955)	(2.328.209.063)	-	(2.665.702.251)
Variação de perímetro	-	(1.701.136)	(11.261.311)	-	(12.962.447)
Amortizações e perdas por imparidade	(11.877)	(5.259.636)	(57.798.096)	-	(63.069.609)
Alienações	-	-	23.647	-	23.647
Regularizações, transferências e abates	-	(57.615)	382.791	-	325.176
Saldo em 30 de Junho de 2015	(30.109)	(344.493.342)	(2.396.862.032)	-	(2.741.385.483)
Variação de perímetro	(75.000)	-	1.628	-	(73.372)
Amortizações e perdas por imparidade	(65.543)	(5.400.688)	(59.223.525)	-	(64.689.756)
Alienações	-	-	(29.110)	-	(29.110)
Regularizações, transferências e abates	-	4.582.561	(799.282)	-	3.783.279
Saldo em 31 de Dezembro 2015	(170.652)	(345.311.469)	(2.456.912.321)	-	(2.802.394.443)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(5.517.153)	(67.501.196)	-	(73.018.349)
Alienações	-	28.828	1.410.872	-	1.439.700
Regularizações, transferências e abates	-	4.857.463	(3.362.446)	-	1.495.016
Saldo em 30 de Junho de 2016	(170.652)	(345.942.331)	(2.526.365.092)	-	(2.872.478.075)
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2015	117.320.035	163.174.988	923.599.892	46.256.597	1.250.351.512
Valor líquido em 30 de Junho de 2015	117.963.357	166.687.706	912.673.973	138.905.465	1.336.230.501
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2015	120.402.574	175.875.421	946.689.509	77.831.582	1.320.799.086
Valor líquido em 30 de Junho de 2016	124.112.785	159.901.792	900.406.710	125.638.450	1.310.059.739

Em 30 de Junho de 2016 a rubrica de investimentos em curso inclui Euros 14.795.683 (31 de Dezembro de 2015: Euros 15.833.210), relativos a adiantamentos de imobilizado, efectuados no âmbito dos projectos de investimento actualmente 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.

Esta rubrica inclui, adicionalmente, Euros 64.575.907 relativos ao investimento na fábrica de *pellets* localizada nos Estados Unidos da América, bem como o registo da perda por imparidade associada ao investimento em Moçambique, de Euros 14.478.835.

O valor de Terrenos inclui Euros 117.311.966 que se encontram classificados nas demonstrações financeiras individuais como propriedades de investimento, dos quais Euros 78.876.202 relativos a terrenos florestais e Euros 38.435.764 relativos a terrenos afectos aos perímetros fabris, arrendados ao Grupo. Inclui ainda Euros 1.609.030 referente ao terreno onde será instalada a fábrica de *pellets* nos EUA e Euros 4.280.784 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.

18. ACTIVOS BIOLÓGICOS

No decurso de 2016 e 2015, o movimento ocorrido nos activos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2016	2015
Valor em 1 de Janeiro	116.996.927	113.969.423
Cortes efectuados no período	(11.742.244)	(11.865.206)
Crescimento	11.964.844	481.650
Novas plantações e replantações (ao custo)	859.511	2.218.068
Outras variações de justo valor	5.856.136	8.823.592
	6.938.247	(341.896)
Valor em 30 de Junho	123.935.174	113.627.527
Restantes trimestres		3.369.400
Valor em 31 de Dezembro		116.996.927

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

Valores em Euros	30-06-2016	30-06-2015
Custos de gestão do património		
Silvicultura	1.993.050	2.640.820
Estrutura	1.854.390	1.761.563
Rendas fixas e variáveis	5.196.927	4.421.209
Imparidade no projecto de Moçambique	(3.188.231)	-
	5.856.136	8.823.592

O detalhe do valor apresentado em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015 é como segue, por espécie:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Eucalipto (Portugal)	112.713.197	104.896.897
Pinho (Portugal)	5.718.735	5.407.458
Sobreiro (Portugal)	1.604.205	1.346.681
Outras espécies (Portugal)	159.212	74.606
Eucalipto (Moçambique)	3.739.825	5.271.285
	123.935.174	116.996.927

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

Valores em Euros	30-06-2016	30-06-2015
Eucalipto (Portugal) - Potencial Futuro de extracções de madeira k m3ssc	11.690	11.468
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extracções de madeira k ton	481	496
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extracções de pinhas k ton	n/a	n/a
Sobreiro (Portugal) - Potencial Futuro de extracções de cortiça k @	626	636
Eucalipto (Moçambique) - Potencial Futuro de extracções de madeira k m3ssc (1)	1.988	577

(1) Apenas avaliado em áreas com um ano ou mais de idade ao final de 2014

No que diz respeito ao eucalipto, o activo biológico com maior expressão nas demonstrações financeiras apresentadas, nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, foram extraídos, respectivamente 318.218 m3ssc e 301.530 m3ssc de madeira das matas detidas e exploradas pelo Grupo.

19. OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS E INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS

19.1. Activos financeiros ao justo valor através de resultados

Esta rubrica regista a participação detida pelo Grupo na Liaison Technologies, adquirida originalmente em 2005, por permuta de acções da Express Paper. Até 2012, o Grupo deteve uma participação de 1,52% no capital desta participada tendo alienado, em 2013, acções representativas de 0,85% do capital social, gerando uma mais-valia de Euros 182.911. É intenção do Grupo alienar as acções remanescentes da Liaison.

20. INVENTÁRIOS

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os inventários tinham a seguinte composição:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Matérias primas	131.878.933	116.902.602
Produtos acabados e intermédios	78.421.570	82.459.061
Produtos e trabalhos em curso	18.965.990	12.658.658
Subprodutos e desperdícios	537.421	297.306
Mercadorias	423.131	237.329
	230.227.045	212.554.956

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os inventários de produto acabado e intermédio encontravam-se localizados nos seguintes países:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Portugal	52.973.961	48.206.759
Moçambique	-	790.578
EUA	22.495.513	30.272.249
Reino Unido	207.667	1.119.968
Holanda	600.766	876.020
Alemanha	943.668	777.913
França	98.945	83.554
Grã-Bretanha	694.991	-
Espanha	184.448	147.337
Itália	209.727	172.800
Polónia	-	-
Suiça	11.883	11.883
	78.421.570	82.459.061

Os valores apresentados encontram-se deduzidos dos respectivos ajustamentos, conforme política descrita na Nota 1.15 e cujo detalhe se apresenta na Nota 23, e os valores relativos a Portugal incluem Euros 25.222.937 (31 de Dezembro de 2015: Euros 26.577.497) relativos a existências cujas facturas já foram emitidas, mas cuja transferência de riscos e recompensas para os clientes não se tinha ainda verificado, razão pela qual não foi reconhecido o correspondente rédito à data da demonstração da posição financeira.

21. VALORES A RECEBER CORRENTES

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, a rubrica Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Cientes (Nota 2.2.4)	189.322.705	182.136.452
Outras contas a receber	30.164.987	18.090.522
Instrumentos financeiros derivados (Nota 31)	1.086.510	1.701.467
Acréscimos de proveitos	324.456	1.621.162
Custos diferidos	6.649.542	11.820.913
	227.548.200	215.370.516

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

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, a rubrica de Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Adiantamentos ao pessoal	478.756	380.172
Adiantamentos a fornecedores	5.131.353	240.453
Incentivos financeiros a receber	636.421	-
Consolidação fiscal (Semapa)	-	1.212.515
Subscritores de capital	5.713.991	5.713.991
Department of Commerce (EUA)	17.584.593	10.083.233
Outros devedores	619.873	460.157
	30.164.987	18.090.522

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 o valor final em 7,8%. O valor a receber corresponde ao diferencial de taxa anti-*dumping* sobre as vendas de papel para os Estados Unidos da América.

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 e validado pelos seus advogados 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.

O saldo da rubrica Subscritores de capital respeita ao valor da participação do IFC – Internacional Finance Corporation no capital social da Portucel Moçambique, S.A., a qual não se encontra ainda realizada (Nota 13).

O valor apresentado em “Adiantamentos a fornecedores” é referente a adiantamentos a fornecedores de madeira. Tendo por objectivo 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	2016	2015
Saldo em 1 de Janeiro	-	111.320
Reforço / (Regularização)	636.421	(111.320)
Atribuições	-	-
Recebimentos	-	-
Saldo em 30 de Junho	636.421	-
Restantes trimestres	-	-
Saldo em 31 de Dezembro	-	-

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, as rubricas de Acréscimos de proveitos e Gastos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Acréscimos de proveitos		
Juros a receber	-	-
Outros	324.456	1.621.162
	324.456	1.621.162
Custos diferidos		
Planos pós-emprego (Nota 27)	-	3.755.326
Rendas	2.557.646	4.491.494
Seguros	3.947.555	2.013.959
Outros	144.341	1.560.134
	6.649.542	11.820.913
	6.973.998	13.442.075

Em 31 de Dezembro de 2015, existiam excessos de financiamento para alguns fundos, que foram reconhecidos como activos correntes por permitirem garantir uma menor necessidade de contribuição futura pelo Grupo para o financiamento daqueles planos, em resultado de eventuais alterações da taxa de desconto.

22. ESTADO

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, não existiam dívidas em situações de mora com o Estado e outros entes públicos.

Os saldos com estas entidades detalham-se como segue:

Activos correntes

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o valor acrescentado - reemb. pedidos	50.768.258	46.758.171
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	6.974.884	10.884.624
	57.743.142	57.642.795

O montante de reembolsos pedidos em 30 de Junho de 2016 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Mai/2016	Jun/2016	Total
Navigator Fine Paper, S.A.	22.052.932	23.332.361	45.385.293
Bosques do Atlântico, S.L.	-	5.382.965	5.382.965
	22.052.932	28.715.326	50.768.258

Até à emissão deste relatório, haviam sido recebidos Euros 22.052.932 dos montantes em aberto em 30 de Junho de 2016.

O montante de reembolsos pedidos em 31 de Dezembro de 2015 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Nov/2015	Dez/2015	Total
Navigator Fine Paper, S.A.	21.849.656	22.332.360	44.182.016
Bosques do Atlântico, S.L.	-	2.576.155	2.576.155
	21.849.656	24.908.515	46.758.171

Todos estes valores foram recebidos no decurso do primeiro semestre de 2016.

Passivos correntes

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Estado e Outros entes Públicos		
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	42.998.131	31.065.030
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	2.892.472	2.003.600
Imposto sobre o valor acrescentado - IVA	30.760.414	34.227.978
Contribuições para a Segurança Social	3.608.278	2.059.064
Responsabilidades adicionais de imposto	(4.209.755)	8.044.968
CESE	388.694	-
Outros	109.759	(54.730)
	76.547.994	77.345.911

Conforme referido anteriormente, a partir de 2014 e até 30 de Junho de 2015 a The Navigator Company e todas as empresas do grupo residentes em Portugal passaram a integrar o grupo fiscal liderado pela Semapa, SGPS, S.A.. Desta forma, apesar de apurarem e registarem o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa óptica individual, as empresas do Grupo registam a respectiva responsabilidade como devida à então líder do grupo fiscal, a Semapa SGPS, S.A., a quem competiu o apuramento global e a autoliquidação do imposto (Nota 11).

A partir de 1 de Julho de 2015, as subsidiárias do Grupo Navigator deixaram de integrar o grupo fiscal Semapa e passaram a integrar o grupo fiscal The Navigator Company.

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

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
IRC (Nota 11)	14.484.282	65.212.803
Pagamentos por conta	(378.178)	(1.964.638)
Responsabilidade transferida para o líder do grupo fiscal (Semapa, SGPS)	-	(34.150.871)
IRC a pagar do período 01/07/2015 a 31/12/2015	26.625.498	-
Retenções na fonte	(20.855)	(6.762)
Outros valores a (receber)/pagar	2.287.384	1.974.498
Saldo final	42.998.131	31.065.030

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

A movimentação das provisões para responsabilidades adicionais, em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, apresenta-se conforme segue (Nota 11):

Valores em Euros	2016	2015
Em 1 de Janeiro	8.044.968	44.041.599
Aumentos	-	-
Transferências	-	-
Diminuições	(12.254.723)	(13.820.597)
Em 30 de Junho	(4.209.755)	30.221.002
Restantes trimestres		-22.176.034
Em 31 de Dezembro		8.044.968

Os valores relativos a responsabilidades adicionais de imposto detalham-se como segue em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Regime especial de tributação de grupos de sociedades	4.422.958	10.941.848
IVA a recuperar	(2.281.342)	(2.281.342)
IMT a recuperar	(6.243.244)	(354.043)
Outros	(108.127)	(261.495)
	(4.209.755)	8.044.968

23. IMPARIDADES EM ACTIVOS NÃO CORRENTES E CORRENTES

O movimento ocorrido nesta rubrica no decurso dos exercícios de 2016 e 2015, foi conforme segue:

Valores em Euros	Imparidades			Total
	Inventários (Nota 20)	Clientes (Nota 21)	Outros devedores	
Saldo em 1 de Janeiro de 2015	(65.053)	(987.872)	(1.565)	(1.054.490)
Reforço (nota 6)	-	(134.092)	-	(134.092)
Reversões (nota 5)	4	29.591	-	29.595
Utilizações	-	-	-	-
Saldo em 30 de Junho de 2015	(65.049)	(1.092.373)	(1.565)	(1.158.987)
Reforço (nota 6)	(50.000)	(646.223)	-	(696.223)
Reversões (nota 5)	(26.245)	3.113	-	(23.133)
Utilizações	-	(9.737)	-	(9.737)
Saldo em 31 de Dezembro de 2015	(141.294)	(1.745.220)	(1.565)	(1.888.080)
Reforço (nota 6)	-	(39.644)	-	(39.644)
Reversões (nota 5)	3.198	409.228	-	412.426
Utilizações	-	(10.541)	-	(10.541)
Saldo em 30 de Junho de 2016	(138.096)	(1.386.177)	(1.565)	(1.525.838)

24. CAPITAL SOCIAL E ACÇÕES PRÓPRIAS

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

Em 30 de Junho de 2016, o capital social da The Navigator Company encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 717.500.000 acções com o valor nominal de 1 Euro cada, das quais 489.973 correspondem a acções próprias.

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

Valores em Euros	2016		2015	
	Quant	Valor	Quant	Valor
Acções próprias detidas em Janeiro	50.489.973	96.974.466	50.489.973	96.974.466
Aquisições				
Janeiro	-	-	-	-
Fevereiro	-	-	-	-
Março	-	-	-	-
Abril	(50.000.000)	(95.972.382)	-	-
Maio	-	-	-	-
Junho	-	-	-	-
	(50.000.000)	(95.972.382)	-	-
Acções próprias detidas em Junho	489.973	1.002.084	50.489.973	96.974.466
Restantes trimestres			-	-
Acções próprias detidas em Dezembro			50.489.973	96.974.466

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 acções 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 acções próprias detidas em 30 de Junho de 2016 ascendia a Euros 1.231.792 (31 de Dezembro de 2015: Euros 181.763.903), sendo o seu valor unitário à data de Euros 2,514 (31 de Dezembro de 2015: Euros 3,60) e a capitalização bolsista da empresa a esta data de Euros 1.803.795.000 face a um capital próprio deduzido dos interesses não controlados de Euros 1.111.569.812.

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015 as entidades que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalhavam-se como segue:

Entidade	30-06-2016		31-12-2015	
	Nº Acções	% do Capital	Nº Acções	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	33,67%	241.583.015	31,48%
Semapa, SGPS, S.A.	256.033.284	35,68%	256.033.284	33,36%
Outras entidades Grupo Semapa	1.000	0,00%	1.000	0,00%
Acções próprias	489.973	0,07%	50.489.973	6,58%
Fundo de Pensões do Banco BPI	30.412.133	4,24%	36.875.907	4,80%
Norges Bank (the Central Bank of Norway)	25.360.219	3,53%	25.360.219	3,30%
ZoomLux s.a.r.l.	15.349.972	2,14%	-	0,00%
Capital disperso	148.270.404	20,66%	157.156.602	20,48%
Total acções	717.500.000	100,00%	767.500.000	100,00%

Na sequência da oferta pública de aquisição na modalidade de oferta pública de troca de acções da Semapa, SGPS, S.A., registada na Comissão de Mercado de Valores Mobiliário e cujo período de Oferta decorreu entre os dias 6 e 24 de Julho de 2015, a Semapa entregou como contrapartida das 24.864.477 acções Semapa (próprias) adquiridas, 84.539.108 acções da The Navigator Company. Em consequência desta operação de troca de acções, a Semapa reduziu a participação que lhe é imputável na The Navigator Company para 497.617.299 acções representativas de 69,35% do capital social e 69,402% dos direitos de voto, das quais 256.033.284 agora detidas pela Semapa, SGPS, S.A..

25. RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, as rubricas de reservas e resultados transitados detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Reserva de justo valor	(8.363.100)	(1.869.064)
Reserva legal	99.709.036	91.781.112
Reservas de conversão cambial	8.775.656	5.688.140
Resultados líquidos de exercícios anteriores	209.483.757	273.081.975
	309.605.349	368.682.163

Reserva de justo valor

O montante de Euros (8.363.100), líquido de impostos diferidos no montante de Euros 3.085.598, apresentado na rubrica Reserva de justo valor, corresponde ao decréscimo de justo valor dos instrumentos financeiros de cobertura que, em 30 de Junho de 2016, estavam valorizados em Euros 8.045.432, negativos (Nota 31), contabilizados em conformidade com o descrito na Nota 1.12.

Os movimentos ocorridos nesta reserva em 2016 e 2015 analisam-se como segue:

Valores em Euros	2016	2015
Reserva de justo valor		
Saldo em 1 de Janeiro	(1.869.064)	(2.329.120)
Reavaliação pelo justo valor	(5.184.988)	1.400.930
Transferido para resultados por maturidade dos instrumentos (Nota 10)	(1.309.048)	(3.654.234)
Saldo em 30 de Junho	(8.363.100)	(4.582.424)
Restantes trimestres		2.713.360
Saldo em 31 de Dezembro		(1.869.064)

Reserva legal

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

Reserva de conversão cambial

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

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Portucel Soporcel North América, Inc. (USD)	6.353.934	6.465.283
Navigator Switzerland, Ltd (CHF)	153.508	18.273
Navigator Paper Company UK, Ltd (GBP)	11.663	11.663
Navigator Eurasia (TYR)	799	799
Portucel Soporcel Afrique du Nord (MAD)	395	395
PortucelSoporcel Poland, SP Z o o (PLN)	(2.863)	(2.863)
Portucel Moçambique, Lda. (MZM)	2.407.535	(304.683)
Colombo Energy, Inc. (USD)	(149.315)	(500.727)
	8.775.656	5.688.140

Outras Reservas e Lucros retidos de exercícios anteriores

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

Em 30 de Junho de 2016, a reconciliação dos capitais próprios entre estes dois conjuntos de princípios contabilísticos analisa-se como segue:

30-06-2016

Valores em Euros	Capital / Lucros		Total
	retidos de exercícios anteriores	Resultado líquido do exercício	
Demonstrações financeiras individuais (PCGAP)	811.447.568	121.636.070	933.083.638
Ganhos em acções próprias gerados intra-grupo	-	-	-
Reavaliação de activos fixos tangíveis	214.873.226	(36.387.052)	178.486.174
Incentivos financeiros ao investimento	-	-	-
Interesses não controlados	8.681.369	217.529	8.898.898
Demonstrações financeiras consolidadas (IFRS)	1.035.002.163	85.466.547	1.120.468.710

Esta análise detalhava-se como segue em 31 de Dezembro de 2015:

31-12-2015

Valores em Euros	Capital / Lucros		Total
	retidos de exercícios anteriores	Resultado líquido do exercício	
Demonstrações financeiras individuais (PCGAP)	838.208.952	158.558.483	996.767.435
Ganhos em acções próprias gerados intra-grupo	(6.286.718)	-	(6.286.718)
Reavaliação de Activos fixos tangíveis	184.971.093	38.207.039	223.178.132
Incentivos financeiros ao investimento	(8.017.951)	-	(8.017.951)
Interesses não controlados	8.983.605	(361.302)	8.622.303
Demonstrações financeiras consolidadas (IFRS)	1.017.858.981	196.404.220	1.214.263.201

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

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, o montante distribuível aos accionistas detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Lucros retidos de exercícios anteriores	366.068.432	470.752.918
Reserva alocada a acções próprias	(1.002.084)	(103.261.185)
	365.066.348	367.491.733
Resultado líquido do exercício	121.636.070	158.558.483
Reserva legal mínima a constituir	(6.081.804)	(7.927.924)
	115.554.267	150.630.559
	480.620.615	518.122.292
Limitação legal decorrente da aplicação das disposições do Código das Sociedades Comerciais	(425.565.523)	(398.058.838)
Montante Distribuível	55.055.092	120.063.454

O montante distribuível apurado teve em consideração o limite previsto no artigo 297º do Código das Sociedades Comerciais, que permite apenas a distribuição de 50% do resultado líquido do exercício a título de dividendos antecipados.

26. IMPOSTOS DIFERIDOS

Em 2016 e 2015, o movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos, foi conforme segue:

Demonstração dos resultados							
Valores em Euros	1 de Janeiro de 2016	Aumentos	Reduções	Capital próprio	Outros passivos	Variação de perímetro	30 de Junho de 2016
Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos							
Provisões tributadas	257.908	1.118.830	(29.469)	-	-	-	1.347.268
Ajustamentos de Activos fixos tangíveis	99.675.505	-	(11.049.316)	-	-	-	88.626.189
Instrumentos financeiros	2.263.058	-	-	9.500.057	-	-	11.763.115
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	25.439.698	24.623.682	-	-	-	-	50.063.380
Valorização das florestas em crescimento	1.275.824	-	(1.275.824)	-	-	-	-
Subsídios ao Investimento	10.766.964	-	(729.446)	-	-	-	10.037.518
	139.678.958	25.742.512	(13.084.056)	9.500.057	-	-	161.837.470
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos							
Reavaliação de Activos fixos tangíveis	(6.748.157)	44	-	-	-	-	(6.748.114)
Benefícios de reforma	(2.137.958)	8.970.563	(197)	(6.867.159)	-	-	(34.750)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(234.446)	-	-	(542.760)	-	-	(777.207)
Valorização das florestas em crescimento	-	-	(8.317.596)	-	-	-	(8.317.596)
Subsídios ao Investimento	(11.991.792)	-	-	124.655	-	-	(11.867.137)
Extensão da vida útil dos Activos fixos tangíveis	(299.964.933)	20.211.170	-	-	-	-	(279.753.763)
Justo Valor dos Activos Biológicos	-	-	-	-	-	-	-
	(321.077.287)	29.181.777	(8.317.793)	(7.285.265)	-	-	(307.498.566)
Valores refletidos no balanço							
Activos por impostos diferidos	38.411.713	7.079.191	(3.598.115)	2.612.516	-	-	44.505.304
Incentivos fiscais ao investimento	12.522.612	-	(8.680.906)	-	-	-	3.841.706
	50.934.325	7.079.191	(12.279.022)	2.612.516	-	-	48.347.010
Passivos por impostos diferidos							
	(88.296.253)	8.024.989	(2.287.393)	(2.003.448)	-	-	(84.562.108)
	(88.296.253)	8.024.989	(2.287.393)	(2.003.448)	-	-	(84.562.108)

Demonstração dos resultados							
Valores em Euros	1 de Janeiro de 2015	Aumentos	Reduções	Capital próprio	Outros passivos	Variação de perímetro	31 de Dezembro de 2015
Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos							
Prejuízos fiscais reportáveis	1.155.104	-	(1.155.104)	-	-	-	-
Provisões tributadas	6.079.638	-	(5.821.730)	-	-	-	257.908
Ajustamentos de Activos fixos tangíveis	42.172.563	69.095.053	(11.592.110)	-	-	-	99.675.505
Instrumentos financeiros	3.093.055	-	-	(829.997)	-	-	2.263.058
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	20.432.177	7.962.925	(2.955.405)	-	-	-	25.439.698
Valorização das florestas em crescimento	-	1.275.824	-	-	-	-	1.275.824
Subsídios ao Investimento	12.225.910	-	(1.458.946)	-	-	-	10.766.964
	85.158.448	78.333.803	(22.983.296)	(829.997)	-	-	139.678.958
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos							
Reavaliação de Activos fixos tangíveis	(7.462.129)	713.971	-	-	-	-	(6.748.157)
Benefícios de reforma	(1.110.760)	74.934	(7.929.697)	6.827.564	-	-	(2.137.958)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(144.728)	-	-	(89.718)	-	-	(234.446)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(3.068.885)	(358.958)	3.747.934	(320.092)	-	-	-
Subsídios ao Investimento	-	-	-	-	-	(11.991.792)	(11.991.792)
Extensão da vida útil dos Activos fixos tangíveis	(336.438.878)	(25.094.311)	65.321.140	(3.752.884)	-	-	(299.964.933)
Justo Valor dos Activos Biológicos	(477.515)	-	477.515	-	-	-	-
	(348.702.895)	(24.664.363)	61.616.893	2.664.870	-	(11.991.792)	(321.077.287)
Valores refletidos no balanço							
Activos por impostos diferidos	23.418.573	21.541.796	(6.320.406)	(228.249)	-	-	38.411.713
Incentivos fiscais ao investimento	-	-	(773.715)	-	13.296.327	-	12.522.612
	23.418.573	21.541.796	(7.094.121)	(228.249)	13.296.327	-	50.934.325
Passivos por impostos diferidos							
	(95.893.297)	(6.782.700)	16.944.647	732.839	-	(3.297.743)	(88.296.253)
	(95.893.297)	(6.782.700)	16.944.647	732.839	-	(3.297.743)	(88.296.253)

Na mensuração dos impostos diferidos em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, foi utilizada a taxa de 27,50%.

27. BENEFÍCIOS A EMPREGADOS

27.1. Introdução

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

Nos termos do Regulamento dos Benefícios Sociais em vigor, os empregados do quadro permanente da The Navigator Company que optaram por não transitar para o Plano de contribuição definida, bem como os reformados à data da transição de 1 de Janeiro de 2009 e a partir de 1 de Janeiro de 2014, os ex-Colaboradores da Navigator Paper Figueira (ex-Soporcel), Navigator Forest Portugal (ex-PortucelSoporcel Florestal), RAIZ, Empremédia e Navigator Lusa (ex-PortucelSoporcel Lusa), têm direito, após a passagem à reforma ou em situação de invalidez, a um complemento mensal de pensão de reforma ou de invalidez. Esse complemento está definido de acordo com uma fórmula que tem em consideração a remuneração mensal ilíquida actualizada 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 directos.

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

Em 2010 e 2013, respectivamente, 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, Empre Média, Navigator Lusa e RAIZ em planos de contribuição definida. Esta conversão opera para os actuais Colaboradores das empresas e salvaguarda os direitos à data da transição. Os direitos adquiridos por ex-Colaboradores e pensionistas no momento da sua saída da empresa por mudança de emprego ou passagem à reforma mantêm-se inalterados.

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

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

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

Alternativa A – Plano com salvaguarda de benefícios

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

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

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

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

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

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

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

Alternativa B – Plano de contribuição definida puro

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

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

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

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

Em suma,

Face a estas alterações, no final de 2015 existia um défice de cobertura do fundo de pensões de benefício definido, em resultado, entre outros, da alteração dos pressupostos actuariais e financeiros do fundo, designadamente da actualização das taxas de desconto aplicáveis no cálculo das responsabilidades cobertas pelo mesmo.

Deste modo, por forma a fazer face ao referido acréscimo de responsabilidades, o Grupo efectuou, em 2015, contribuições suplementares para o fundo de pensões de benefício definido.

O Grupo mantém ainda responsabilidades com Planos de benefício pós-emprego de benefício definido para o grupo de Colaboradores da The Navigator Company que optaram por não aceitar a conversão do seu plano em contribuição definida, representando este universo 13 indivíduos, para além dos ex-Colaboradores, reformados ou, quando aplicável, com direitos adquiridos.

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015 a cobertura das responsabilidades das empresas pelos activos dos fundos detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Responsabilidades por serviços passados		
- Activos, incluindo contas individuais	57.215.040	59.309.768
- Ex-colaboradores	18.773.143	16.865.214
- Aposentados	64.390.442	63.137.380
Valor de mercado dos fundos	(140.151.433)	(143.067.688)
	227.192	(3.755.326)
Insuficiência / (sobrefinanciamento) de fundos	227.192	(3.755.326)

O número de Colaboradores activos beneficiários dos fundos de pensões em 30 de Junho de 2016 é de 546 (31 de Dezembro de 2015: 604).

Em 31 de Dezembro de 2015 o montante de responsabilidades afectas a planos de benefícios pós-emprego respeitantes a dois administradores não executivos do Grupo Navigator, ascendia a Euros 1.787.661 (31 de Dezembro de 2015: Euros 1.697.024).

27.2. Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades

Os estudos actuariais desenvolvidos por entidade independente, com referência a 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, para efeitos de apuramento nessas datas das responsabilidades acumuladas, tiveram por base os seguintes pressupostos:

	30-06-2016	31-12-2015	Verificado	
			2016	2015
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	2,50%	2,50%	-	-
Taxa de remuneração dos Activos dos planos	2,50%	2,50%	2,40%	2,40%
Taxa de crescimento das pensões	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%

As taxas de desconto utilizadas neste cálculo foram seleccionadas por referência às taxas de rendimento de um cabaz de obrigações, nomeadamente o *Markit iBoxx Eur Corporates AA 10+*, tendo sido seleccionadas 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 actual das responsabilidades, o valor de mercado dos fundos, as responsabilidades não financiadas e os ganhos e perdas actuariais líquidos. O detalhe desta informação nos exercícios de 2011 a 2016 é como segue:

Valores em Euros	2011	2012	2013	2014	2015	06-2016
V. presente das obrigações dos BD	121.323.084	122.365.002	65.657.042	70.188.472	139.312.363	140.378.625
Justo valor dos Activos do plano	104.716.904	117.050.324	69.558.535	71.666.181	143.067.688	140.151.433
Excedente/(défice)	(16.606.180)	(5.314.678)	3.901.493	1.477.709	3.755.326	(227.192)

27.3. Complementos de pensões de reforma e sobrevivência

A evolução verificada nas responsabilidades com planos de complemento de pensões de reforma e sobrevivência em 2016 e 2015 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2016	2015
Responsabilidade no início do período	139.312.363	70.188.472
Alteração de pressupostos	-	11.389.677
Remensuração (desvios actuariais)	432.754	214.474
Remição	-	(1.122.580)
Gasto reconhecido na Demonstração dos Resultados	2.732.837	1.125.279
Pensões pagas	(2.099.328)	(1.957.466)
Saldo em 30 de Junho	140.378.625	79.837.855
Restantes trimestres		59.474.508
Saldo em 31 de Dezembro		139.312.363

O património dos fundos afectos ao financiamento das responsabilidades acima referidas teve a seguinte evolução, em 2016 e 2015:

Valores em Euros	2016	2015
Valor no início do exercício	143.067.688	71.666.181
Dotação efetuada no exercício	-	9.454.123
Rendimento esperado no exercício	1.763.479	1.331.656
Remensuração (desvios actuariais)	(2.580.406)	921.866
Pensões pagas	(2.099.328)	(1.957.466)
Saldo em 30 de Junho	140.151.433	81.416.360
Restantes trimestres		61.651.328
Saldo em 31 de Dezembro		143.067.688

Estes fundos eram compostos pelos seguintes activos, com referência a 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Obrigações	80.435.580	93.910.935
Acções	34.239.665	33.529.971
Liquidez	25.461.282	15.476.813
Outras aplicações - curto prazo	-	135.287
Imobiliário	14.906	14.682
	140.151.433	143.067.688

O efeito nos resultados dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015 decorrentes destes planos detalham-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015
Planos de Benefício Definido		
Serviços correntes	1.050.803	47.173
Custo dos juros	1.682.034	1.078.106
Retorno esperado dos activos dos planos	(1.763.479)	(1.331.656)
Remição de responsabilidades	-	911.204
Outros	(15.935)	(966.581)
	953.423	(261.754)
Planos de Contribuição Definida		
Contribuições do exercício	625.842	996.871
	625.842	996.871
Gastos do exercício	1.579.265	735.117

A rubrica de Custos com serviços correntes inclui Euros 17.115 correspondente a 2 administradores não executivos (2015: Euros 21.540).

28. PROVISÕES

Em 2016 e 2015, verificaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos Judiciais	Processos Fiscais	Outras	Total
Saldo em 1 de Janeiro de 2015	2.943.469	24.107.664	14.097.671	41.148.804
Aumentos (Nota 6)	19.910	-	-	19.910
Reposições (Nota 6)	(52.236)	(478.730)	(5.479.658)	(6.010.624)
Transferências /Regularizações	1.281	5.980.570	-	5.981.851
Saldo em 30 de Junho de 2015	2.912.424	29.609.504	8.618.013	41.139.941
Aumentos (Nota 6)	1.281	-	-	1.281
Reposições (Nota 6)	-	-	(9.051.652)	(9.051.652)
Transferências /Regularizações	(287.657)	26.605.090	798.590	27.116.023
Saldo em 31 de Dezembro de 2015	2.626.048	56.214.594	364.951	59.205.593
Aumentos (Nota 6)	291.007	-	2.770.107	3.061.114
Reposições (Nota 6)	(965)	(1.662.828)	1.102	(1.662.691)
Transferências /Regularizações	(1.102)	(5.660.114)	309.927	(5.351.289)
Saldo em 30 de Junho de 2016	2.914.988	48.891.652	3.446.087	55.252.727

O montante apresentado na rubrica "Outros" refere-se a provisões para fazer face a riscos relacionados com eventos/diferendos de natureza diversa, dos quais da sua resolução poderão resultar exfluxos de caixa.

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

29. PASSIVOS REMUNERADOS E OUTROS PASSIVOS

29.1 Passivos remunerados

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os passivos remunerados detalham-se como segue:

30-06-2016

Valores em Euros	Montante Disponível	Montante em dívida	Vencimento	Taxa de juro	Corrente	Não Corrente
Empréstimos por obrigações						
Portucel 2015-2023	200.000.000	200.000.000	Setembro 2023	Taxa variável indexada à Euribor	-	200.000.000
Portucel 2016-2021	100.000.000	100.000.000	Maio 2021	Taxa Fixa	-	100.000.000
Comissões		(2.016.490)				(2.016.490)
Empréstimos bancários						
Empréstimo bancário - NTR	17.062.503	17.062.503	Julho 2016	Taxa variável indexada à Euribor	17.062.503	-
Empréstimo bancário - NTR	3.500.000	3.500.000	Julho 2016	Taxa variável indexada à Euribor	3.500.000	-
Banco Europeu de Investimento						
Empréstimo BEI Ambiente A	23.214.285	23.214.285	Dezembro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	9.285.714	13.928.571
Empréstimo BEI Ambiente B	16.666.667	16.666.667	Junho 2021	Taxa variável indexada à Euribor	3.333.333	13.333.333
Empréstimo BEI Energia	60.208.333	60.208.333	Dezembro 2024	Taxa variável indexada à Euribor	7.083.333	53.125.000
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 75M	75.000.000	75.000.000	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	75.000.000
Programa de Papel Comercial 50M	50.000.000	50.000.000	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	50.000.000
Programa de Papel Comercial 100M	100.000.000	65.000.000		Taxa variável indexada à Euribor	-	65.000.000
Programa de Papel Comercial 70M	70.000.000	70.000.000	Maio 2021	Taxa Fixa	-	70.000.000
Comissões		(518.532)				(518.532)
Linhas bancárias						
Linha curto prazo 20M	20.000.000	6.300.000			6.300.000	-
Subsídios reembolsáveis						
Subsídios reembolsáveis	-	7.065.958			-	7.065.958
		841.482.724			46.564.884	794.917.840

31-12-2015

Valores em Euros	Montante Disponível	Montante em dívida	Vencimento	Taxa de juro	Corrente	Não Corrente
Empréstimos por obrigações						
Portucel Senior Notes 5.375% 2020	150.000.000	150.000.000	Maio 2016	Taxa Fixa	-	150.000.000
Portucel 2015-2023	200.000.000	200.000.000	Setembro 2023	Taxa variável indexada à Euribor	-	200.000.000
Comissões		(4.264.228)				(4.264.228)
Empréstimos bancários						
Empréstimo bancário - NTR	19.423.085	19.423.085	Julho 2021	Taxa variável indexada à Euribor	3.249.996	16.173.089
Empréstimo bancário - NTR	3.833.333	3.833.333	Julho 2021	Taxa variável indexada à Euribor	666.667	3.166.667
Empréstimo bancário - NTR	1.959.546	1.959.546	Janeiro 2016	Taxa variável indexada à Euribor	1.959.546	-
Empréstimo bancário - 15M	15.000.000	15.000.000		Taxa variável indexada à Euribor	15.000.000	-
Banco Europeu de Investimento						
Empréstimo BEI Ambiente A	27.857.143	27.857.143	Dezembro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	9.285.714	18.571.429
Empréstimo BEI Ambiente B	18.333.333	18.333.333	Junho 2021	Taxa variável indexada à Euribor	3.333.333	15.000.000
Empréstimo BEI Energia	63.750.000	63.750.000	Dezembro 2024	Taxa variável indexada à Euribor	7.083.333	56.666.667
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 75M	75.000.000	75.000.000	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	75.000.000
Programa de Papel Comercial 50M	50.000.000	25.000.000	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	25.000.000
Comissões		(531.266)				(531.266)
Subsídios reembolsáveis						
Subsídios reembolsáveis	-	6.788.396			-	6.788.396
		727.149.343			40.578.590	686.570.753

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.

Em 30 de Junho 2016, o custo médio da dívida, considerando a taxa de juro, os encargos com comissões anuais e as operações de cobertura era de 1,8% (a 31 de Dezembro de 2015 era de 2.5%).

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

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Não corrente		
1 a 2 anos	19.702.382	23.619.051
2 a 3 anos	15.059.524	23.619.048
3 a 4 anos	203.194.445	14.333.334
4 a 5 anos	315.260.403	389.333.334
Mais de 5 anos	244.236.108	240.461.480
	797.452.862	691.366.247
Comissões	(2.535.022)	(4.795.494)
	794.917.840	686.570.753

Em 30 de Junho de 2016, o Grupo tinha contratados Programas de Papel Comercial e linhas de crédito disponíveis e não utilizadas de Euros 48.700.000 (31 de Dezembro de 2015: Euros 145.450.714).

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, a dívida líquida remunerada do Grupo detalha-se como segue

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Dívida a terceiros sujeita a juros		
Não corrente	794.917.840	686.570.753
Corrente	46.564.884	40.578.590
	841.482.724	727.149.343
Caixa e seus equivalentes		
Numerário	84.003	79.355
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	9.296.406	35.024.398
Outras aplicações de tesouraria	38.934.804	37.553.832
	48.315.213	72.657.585
Dívida líquida remunerada	793.167.511	654.491.758

O Grupo tem uma política rigorosa de aprovação das suas contrapartes financeiras, limitando a sua exposição de acordo com uma análise individual de risco e com *plafonds* previamente aprovados. Para além destes limites, existe também uma política de diversificação aplicada ao número de contrapartes do Grupo. Em 30 de Junho de 2016, o Grupo não tinha qualquer depósito a prazo em Instituições Financeiras. O montante de Euros 38.934.804 da rubrica de outras aplicações de tesouraria encontra-se aplicado num portfólio de obrigações de emitentes com *rating* adequado.

A evolução da dívida líquida remunerada do Grupo, nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015 é como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015	Restantes trimestres	31-12-2015
<i>Em 1 de Janeiro</i>	654.491.758	273.640.542	-	273.640.542
Varição de perímetro	-	17.146.601	-	17.146.601
Pagamentos com emissão de dívida	2.535.022	-	1.908.000	1.908.000
Pagamento de juros	15.587.633	15.841.434	26.047.814	41.889.248
Recebimento de juros	(1.380.972)	(1.926.775)	693.390	(1.233.385)
Pagamento de dividendos e distribuição de reservas	170.004.583	310.465.342	129.993.918	440.459.260
Aquisição de acções próprias	-	-	-	-
Recebimentos relativos a actividades de investimento	-	-	(14.113.127)	(14.113.127)
Pagamentos relativos a investimentos financeiros	-	40.949.794	-	40.949.794
Pagamentos relativos a activos fixos tangíveis	48.214.720	23.662.735	130.187.240	153.849.975
Efeitos cambiais acumulados	11.622.665	(123.991)	4.988.700	4.864.709
Recebimento de dividendos	-	-	-	-
Recebimentos líquidos da actividade operacional	(107.907.899)	(121.078.510)	(183.791.348)	(304.869.858)
Varição da dívida líquida	138.675.753	284.936.630	95.914.587	380.851.216
Saldo Final	793.167.511	558.577.172	95.914.587	654.491.758

Ou, de outro modo, a variação da dívida líquida remunerada do Grupo nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015 foi como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2016	6 meses 30-06-2015	Restantes trimestres	31-12-2015
Resultado líquido do período	85.249.019	100.456.600	96.308.922	196.765.522
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	85.955.527	60.841.393	60.874.542	121.715.935
Provisões líquidas	1.398.423	(5.990.714)	(8.571.641)	(14.562.355)
	172.602.969	155.307.279	148.611.823	303.919.102
Varição do fundo de maneo	(47.462.466)	56.845.626	(90.665.580)	(33.819.954)
Varição de perimetro de consolidação	-	(19.851.832)	-	(19.851.832)
Varição líquida dos activos fixos tangíveis	(73.597.692)	(146.635.067)	(45.383.446)	(192.018.513)
Dividendos e reservas distribuídas	(170.004.583)	(310.465.342)	(129.993.918)	(440.459.260)
Aquisição de acções próprias	-	-	-	-
Varição na responsabilidade líquida com Planos de benefícios a empregados	(227.192)	100.796	1.664.399	1.765.195
Outras variações nos capitais próprios	(9.038.916)	(11.021.013)	15.315.011	4.293.998
Varição com encargos com emissão de obrigações	2.260.471	654.636	1.032.092	1.686.728
Outras variações em activos e passivos não correntes	(13.208.343)	(9.871.713)	3.505.032	(6.366.681)
Varição da dívida líquida (Free CashFlow)	(138.675.753)	(284.936.630)	(95.914.586)	(380.851.216)

29.2 Outros passivos

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, a rubrica de Outros passivos não correntes detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Não corrente		
Subsídios	34.672.194	37.215.981
Equipamentos	2.733.889	1.322.745
	37.406.083	38.538.726

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

Locação financeira – IFRIC 4

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015 o Grupo utilizava os seguintes bens reconhecidos na demonstração da posição financeira via IFRIC 4:

Valores em Euros	30-06-2016		
	Valor aquisição	Amortização acumulada	Valor líquido contabilístico
Equipamentos - Omya	14.000.000	(10.216.217)	3.783.783
	14.000.000	(10.216.217)	3.783.783
Valores em Euros	31-12-2015		
	Valor aquisição	Amortização acumulada	Valor líquido contabilístico
Equipamentos - Omya	14.000.000	(9.459.460)	4.540.540
	14.000.000	(9.459.460)	4.540.540

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

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Não corrente		
Equipamentos	2.733.890	1.322.745
Corrente (Nota 30)	2.656.952	3.995.996
	5.390.842	5.318.741

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 activos para a About The Future, S.A. no final do contrato, em 2019.

30. VALORES A PAGAR CORRENTES

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Fornecedores c/c	132.368.631	139.127.591
Fornecedores de imobilizado c/c	3.483.513	2.945.204
Locação financeira (nota 29)	2.656.952	3.995.996
Fornecedores de empresas relacionadas (nota 32)	973.757	1.260.933
Instrumentos financeiros derivados (nota 31)	9.293.412	646.872
Outros credores - licenças de emissão CO2	2.029.816	6.855.147
Comissões a liquidar por vendas	197.733	137.740
Outros credores	825.998	2.778.493
Acréscimos de gastos	51.043.664	61.100.959
Rendimentos diferidos	6.977.365	6.235.175
	209.850.841	225.084.110

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, as rubricas de Acréscimos de gastos e Rendimentos diferidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Acréscimos de gastos		
Custos com o pessoal - prémio de desempenho	6.841.209	15.688.962
Custos com o pessoal - outros custos	24.383.210	18.855.256
Juros a pagar	3.914.227	8.533.687
Outros	15.905.019	18.023.054
	51.043.664	61.100.959
Rendimentos diferidos		
Subsídios ao investimento (Nota 9)	5.547.084	6.274.879
Subsídios - licenças de emissão CO2	1.404.827	(26.680)
Outros Subsídios atribuídos	25.454	(13.024)
	6.977.365	6.235.175

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015 os proveitos diferidos com subsídios ao investimento detalhavam-se, por empresa, como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Ao abrigo dos contratos AICEP (Nota 9)		
The Navigator Company, S.A.	-	10.668.532
Enerpulp, S.A.	9.620.778	-
Navigator Pulp Cacia, S.A.	16.455.963	17.424.719
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	1.332.002	1.456.647
Navigator Pulp Figueira da Foz, S.A.	10.037.897	10.767.344
Navigator Parques Industriais, S.A.	2.196.101	2.225.779
Navigator Paper Figueira da Foz, S.A.	420.155	564.192
	40.062.896	43.107.213
Outros		
Raiz	47.119	72.883
Viveiros Aliança, S.A.	667.964	711.342
	715.083	784.225
	40.777.980	43.891.438

No decurso de 2016 e 2015, a rubrica de subsídios – Licenças de emissão de CO₂ registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	2016	2015
Subsídios - Licenças de emissão CO₂		
Saldo inicial	-	-
Reforço	2.849.117	3.197.487
Utilização	(1.444.290)	(1.783.216)
Saldo em 30 de Junho	1.404.827	1.414.271
Restantes trimestres	-	(1.414.271)
Saldo em 31 de Dezembro	-	-

Estes montantes correspondem à atribuição gratuita de licenças de emissão para toneladas de CO₂ a diversas empresas do Grupo (2016: 504.595 e 2015: 498.008).

31. ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS

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

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

Valores em Euros	Instr. Financ. detidos para negociação Nota 31.2	Inst. Financ. derivados desig. com o instr. de cobertura Nota 31.3	Crédito e valores a receber Nota 31.4	Activos financ. disponíveis para venda Nota 19	Outros passivos financeiros Nota 31.5	Activos /passivos Não financeiros
30-06-2016						
Activos						
Activos disponíveis para venda	-	-	-	260.487	-	-
Outros Activos não correntes	-	-	-	-	-	1.861.704.293
Caixa e equivalentes de caixa	-	-	48.315.213	-	-	-
Valores a receber correntes	-	1.086.510	226.461.690	-	-	-
Outros activos correntes	-	-	-	-	-	287.970.186
Total de activos	-	1.086.510	274.776.903	260.487	-	2.149.674.479
Passivos						
Passivos remunerados não correntes	-	-	-	-	794.917.840	-
Outros passivos não correntes	-	-	-	-	37.406.083	140.042.027
Passivos remunerados correntes	-	-	-	-	46.564.884	-
Estado	-	-	-	-	-	76.547.994
Valores a pagar correntes	161.470	9.131.943	-	-	153.256.935	47.300.495
Total de passivos	161.470	9.131.943	-	-	1.032.145.742	263.890.516
31-12-2015						
Activos						
Activos disponíveis para venda	-	-	-	229.136	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	1.871.428.150
Caixa e equivalentes de caixa	-	-	72.657.585	-	-	-
Valores a receber correntes	287.102	1.414.365	213.669.049	-	-	-
Outros activos correntes	-	-	-	-	-	270.197.750
Total de activos	287.102	1.414.365	286.326.633	229.136	-	2.141.625.900
Passivos						
Passivos remunerados não correntes	-	-	-	-	686.570.753	-
Outros passivos não correntes	-	-	-	-	38.538.726	147.501.846
Passivos remunerados correntes	-	-	-	-	40.578.590	-
Estado	-	-	-	-	-	77.345.911
Valores a pagar correntes	646.872	-	-	-	156.654.578	67.782.660
Total de passivos	646.872	-	-	-	922.342.647	292.630.417

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

31.1. Hierarquia de Justo Valor

A tabela seguinte apresenta os activos e passivos do Grupo mensurados ao justo valor a 30 de Junho de 2016 de acordo com os seguintes níveis de hierarquia de justo valor:

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

Valores em Euros	30-06-2016	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Activos financeiros ao Justo valor reconhecidos em resultados				
Derivados de negociação	-	-	-	-
Instrumentos financeiros de cobertura	1.086.510	-	1.086.510	-
	1.086.510	-	1.086.510	-
Passivos mensurados ao Justo Valor				
Valores em Euros	30-06-2016	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Passivos financeiros ao Justo valor reconhecidos em resultados				
Derivados de negociação	(965.697)	-	(965.697)	-
Instrumentos financeiros de cobertura	(9.131.943)	-	(9.131.943)	-
	(10.097.640)	-	(10.097.640)	-

31.2. Instrumentos financeiros derivados detidos para negociação

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados (Nota 1.12), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016				31-12-2015
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Negociação					
Operações sobre Licenças de CO2	-	-	(804.227)	(804.227)	57.667
Forwards cambiais	79.439.434	749.773	(911.243)	(161.470)	(417.437)
	79.439.434	749.773	(1.715.470)	(965.697)	(359.770)

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

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

O justo valor dos instrumentos de negociação – *forwards* – em 30 de Junho de 2016 ascende a Euros (965.697) (31 de Dezembro de 2015: Euros (359.770)).

Para além das aquisições efectuadas em 2015 de 200.000 licenças de emissão de CO2 para entrega em 2017-2018, procedeu-se, em 2016, à aquisição complementar de mais 50.000 licenças de CO2, igualmente com aquela maturidade.

31.3. Instrumentos financeiros derivados designados como instrumentos de cobertura

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura (Nota 1.12), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	30-06-2015
Ganhos /(perdas) cambiais em contas a receber	283.829	(335.297)
Ganhos /(perdas) de instrumentos financeiros de cobertura	(1.309.049)	(3.654.234)
Ganhos /(perdas) de instrumentos financeiros de negociação	255.967	1.106.737
Juros obtidos:		
Provenientes de depósitos e outros valores a receber	1.381.327	692.606
Juros suportados:		
De passivos financeiros mensurados ao custo amortizado	(15.046.947)	(14.420.380)
Outros	972.669	(1.236.786)
	(13.462.204)	(17.847.353)

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de Valores a receber (Nota 21) e de Valores a pagar correntes (Nota 30).

O movimento no exercício dos saldos apresentados na demonstração da posição financeira (Notas 21 e 30) referentes a instrumentos financeiros, no exercício, decompõe-se conforme segue:

	Varição de Justo valor (Negociação)	Varição de Justo valor (Cobertura)	Total
Saldo em 1 de Janeiro de 2015	(1.342.225)	(2.842.640)	(4.184.865)
Maturidade (Nota 10)	1.106.737	(3.654.234)	(2.547.497)
Aumentos/Diminuições de justo valor	-	3.846.827	3.846.827
Saldo em 30 de Junho de 2015	(235.488)	(2.650.047)	(2.885.535)
Maturidade (Nota 10)	(181.949)	(4.300.491)	(4.482.440)
Aumentos/Diminuições de justo valor	57.667	8.364.903	8.422.570
Saldo em 1 de Janeiro de 2016	(359.770)	1.414.365	1.054.596
Maturidade (Nota 10)	255.967	(1.309.049)	(1.053.082)
Aumentos/Diminuições de justo valor	(861.894)	(8.150.749)	(9.012.643)
Saldo em 30 de Junho de 2016	(965.697)	(8.045.433)	(9.011.129)

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os Instrumentos financeiros derivados apresentam as seguintes maturidades:

	Valor	Nominal	Maturidade	Tipo	31-06-2016	31-12-2015
					Justo valor	Justo valor
Forwards cambiais	USD	71.000.000	27-out-16	Negociação	(911.243)	(646.872)
	GBP	12.800.000	14-nov-16	Negociação	749.773	229.435
Operações sobre Licenças de CO2	EUR	1.931.000	15-mar-18	Negociação	(804.227)	57.667
					(965.697)	(359.770)
Cobertura Risco cambial - Investimento em subsidiária	USD	25.050.000	27-nov-16	Cobertura	(223.098)	543.992
Cobertura vendas futuras	USD	175.800.000	31-jan-17	Cobertura	1.086.510	-
Swap de taxa de juro para a cobertura dos Juros do papel comercial	EUR	125.000.000	26-mai-20	Cobertura	(1.587.889)	515.042
Swap de taxa de juro para a cobertura dos Juros do Empréstimo Obrigacionista	EUR	200.000.000	22-set-23	Cobertura	(7.320.956)	355.332
					(8.045.433)	1.414.365
					(9.011.129)	1.054.596

32. SALDOS E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os saldos com empresas do Grupo e associadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016			31-12-2015		
	Activo		Passivo	Activo		Passivo
	Clientes	Outros devedores (consolidação fiscal)	Fornecedores	Clientes	Outros devedores (consolidação fiscal)	Fornecedores
Semapa - Soc. De Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	-	-	908.570	-	1.212.515	1.192.989
Secil - Companhia Geral Cal e Cimento, S.A.	14.760	-	108	15.265	-	297
Secil Britas, S.A.	-	-	17.525	-	-	9.132
Enermontijo, S.A.	558.474	-	4.670	433.951	-	4.982
Enerpar, SGPS, Lda.	-	-	36.035	-	-	46.694
Cirilonga - Imobiliária, S.A.	-	-	6.850	-	-	6.839
	573.234	-	973.757	449.216	1.212.515	1.260.933

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2016 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2015, as transações ocorridas entre empresas do Grupo e empresas relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2015			31-12-2015		
	Vendas e prestações de serviços	Juros obtidos	Materiais e serviços consumidos	Vendas e prestações de serviços	Juros obtidos	Materiais e serviços consumidos
Semapa - Soc. De Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	-	-	4.482.437	2.218	-	7.741.519
Secil - Companhia Geral Cal e Cimento, S.A.	36.000	-	740	72.740	-	1.946
Secil Britas, S.A.	-	-	37.353	-	-	31.162
Enermontijo, S.A.	539.536	-	149.121	983.993	-	267.508
Enerpar, SGPS, Lda.	-	-	147.502	-	-	1.919.589
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	-	145.057	-	-	66.856
	575.536	-	4.962.210	1.058.951	-	10.028.580

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., 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, prospecção 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 2007, produzindo 80 mil toneladas anualmente e a quem o Grupo vende biomassa. A Enerpar SGPS, Lda. é uma entidade relacionada devido aos seus accionistas terem relações familiares com um administrador não executivo do Grupo.

Foi ainda celebrado um contrato de arrendamento entre a Navigator Paper Figueira, S.A. e a Cimilonga – Imobiliária, S.A. relativo ao arrendamento de espaço para escritórios no edifício sede da Holding do Grupo, a Semapa, SGPS, S.A., situado em Lisboa.

No âmbito da identificação das partes relacionadas, para efeitos de relato financeiro, foram avaliados como partes relacionadas os membros do Conselho de Administração e demais Órgãos Sociais. Ver adicionalmente a Nota 7.

33. DISPÊNDIOS EM MATÉRIAS AMBIENTAIS

Encargos de carácter ambiental

No âmbito do desenvolvimento da sua actividade, o Grupo incorre em diversos encargos de carácter ambiental, os quais, dependendo das suas características, estão a ser capitalizados ou reconhecidos como um custo nos resultados operacionais do exercício.

Os dispêndios de carácter ambiental incorridos para preservar recursos ou para evitar ou reduzir danos futuros, e que se considera que permitem prolongar a vida ou aumentar a capacidade ou melhorar a segurança ou eficiência de outros activos detidos pelo Grupo, são capitalizados.

Os dispêndios capitalizados e reconhecidos em gastos em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015 têm a seguinte discriminação:

Montantes capitalizados no período

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Gases não condensáveis (NCG's) - Projecto Cacia	-	5.069.410
Caldeira de recuperação	-	376.903
Melhoria de instalações e Segurança	-	56.693
Outros	40.000	411.951
	40.000	5.914.956

Gastos reconhecidos no exercício

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Tratamento de efluentes líquidos	4.774.007	9.296.972
Reciclagem de materiais	2.409	33.493
Taxa de Recursos Hídricos (nota 6)	775.933	1.777.091
Despesas com electrofiltros	513.815	634.252
Aterro de resíduos sólidos	12.315	40.469
Rede de esgotos	90.659	411.108
Outros	213.184	256.095
	6.382.322	12.449.480

34. CUSTOS SUPORTADOS COM AUDITORIA E REVISÃO LEGAL DE CONTAS

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2016 e 2015, os dispêndios com serviços de revisão legal de contas, auditorias e assessoria fiscal, decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	30-06-2015
Serviços de Revisão Legal de Contas e auditoria		
Serviços de Revisão Legal de Contas	97.718	133.000
Auditoria financeira a subsidiárias estrangeiras	-	30.876
Serviços de assessoria fiscal		
Em Portugal	-	-
Em subsidiárias estrangeiras	24.250	15.776
Outros serviços de garantia de fiabilidade	60.809	63.558
	182.777	243.210

A maioria dos serviços indicados como “outros serviços de garantia de fiabilidade” diz respeito a emissão de pareceres sobre a análise de sistemas de informação de gestão, suporte especializado no âmbito do relatório de sustentabilidade do Grupo e apoio no âmbito da auditoria de aquisição da subsidiária Navigator Tissue Ródão, S.A. (ex- AMS-BR Star Paper, S.A.).

O Conselho de Administração entende existirem suficientes procedimentos de salvaguarda da independência dos auditores através dos processos de análise do Conselho Fiscal dos trabalhos propostos e da sua definição criteriosa em sede de contratação.

35. NÚMERO DE PESSOAL

Em 30 de Junho de 2016 o número de Colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo ascendia a 3.058 (2.662 em 31 de Dezembro de 2015), os quais se distribuem por segmento de negócio como segue:

	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	TOTAL
Sites Industriais / Florestais					
Setúbal	-	984	-	269	1.253
Cacia	203	-	2	19	224
Figueira da Foz	-	886	-	43	929
Vila Velha de Ródão	-	-	197	-	197
Greenwood	-	-	-	58	58
Moçambique	-	-	-	265	265
	203	1.870	199	654	2.926
Empresas Comerciais					
Europa	4	119	-	-	123
Américas	-	9	-	-	9
Overseas	-	-	-	-	-
	4	128	-	-	132
	207	1.998	199	654	3.058

36. COMPROMISSOS

36.1. Garantias Prestadas a Terceiros

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, as garantias prestadas pelo Grupo decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
Desalfandegamento de produtos	1.835.250	2.723.960
Simria	338.829	327.775
IAPMEI	5.381.948	6.573.110
Agência Estatal de Administ. Tributaria Espanhola	1.033.204	-
Outras	664.968	605.540
	9.254.199	10.230.385

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

36.2. Compromissos de compra

Para além dos compromissos referidos no ponto anterior, os compromissos de compra assumidos com fornecedores ascendiam em 30 de Junho de 2016 a Euros 39.314.644, relativos a investimentos em equipamento fabril. Em 31 de Dezembro de 2015 estes compromissos ascendiam a Euros 23.107.821.

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os compromissos relativos a contratos de Locação Operacional detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
2016	796.076	1.506.712
2017	1.406.513	1.202.577
2018	1.020.512	810.035
2019	640.402	434.663
2020	194.762	52.956
	4.058.266	4.006.943

Em 30 de Junho de 2016 e 31 de Dezembro de 2015, os compromissos, não descontados, relativos a contratos de Rendas de terrenos florestais externos ao Grupo detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2016	31-12-2015
2016	2.455.436	4.583.742
2017	4.589.230	4.426.222
2018	4.425.559	4.149.697
2019	4.175.325	3.980.008
2020	3.855.626	3.657.728
Posteriores	50.880.832	47.542.248
	70.382.008	68.339.646

37. ACTIVOS CONTINGENTES

37.1. Reclamações /Impugnações de índole fiscal

37.1.1. Fundo de Regularização da Dívida Pública

Nos termos do Decreto-Lei n.º 36/93 de 13 de Fevereiro, as dívidas fiscais de empresas privatizadas referentes a períodos anteriores à data da privatização (25 de Novembro de 2006) são da responsabilidade do Fundo de Regularização da Dívida Pública. Em 16 de Abril de 2008, a The Navigator Company apresentou um requerimento ao Fundo de Regularização da Dívida Pública a solicitar o pagamento das dívidas fiscais até então liquidadas pela Administração Fiscal. Em 13 de Dezembro de 2010 apresentou novo requerimento a solicitar o pagamento das dívidas liquidadas pela Administração Fiscal relativas aos exercícios de 2006 e 2003, tendo este sido complementado, em 13 de Outubro de 2011, com os montantes já pagos e não contestados relativos a essas mesmas dívidas, bem como com as despesas com elas directamente relacionadas, nos termos do Acórdão datado de 24 de Maio de 2011 (Processo nº 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
The Navigator Company, S.A.						
IVA Alemanha	1998-2004	5.850.000	(5.850.000)	-	-	-
IRC	2001	314.340	-	-	(314.340)	-
IRC	2002	625.033	(625.033)	-	-	-
IVA	2002	2.697	(2.697)	-	-	-
IRC	2003	1.573.165	(1.573.165)	-	-	-
IRC	2003	182.230	(157.915)	-	(24.315)	-
IRC (ret. na fonte)	2004	3.324	-	-	-	3.324
IRC	2004	766.395	-	-	(139.023)	627.372
IRC (ret. na fonte)	2005	1.736	(1.736)	-	-	-
IRC	2005	11.754.680	-	(1.360.294)	-	10.394.386
IRC	2006	11.890.071	-	(1.108.178)	-	10.781.893
Despesas		314.957	-	-	-	314.957
		33.278.628	(8.210.546)	(2.468.472)	(477.678)	22.121.932
Navigator Paper Figueira, S.A.						
IRC	2002	18.923	-	-	-	18.923
IRC	2003	5.725.771	-	-	-	5.725.771
IVA	2003	2.509.101	-	-	-	2.509.101
SELO	2004	497.669	-	-	(497.669)	-
		8.751.464	-	-	(497.669)	8.253.795
		42.030.092	(8.210.546)	(2.468.472)	(975.347)	30.375.727

37.1.2. Liquidações pagas em contencioso

Em 30 de Junho de 2016 as liquidações adicionais de imposto que se encontram pagas e contestadas pelo Grupo, não reconhecidas no activo, resumem-se como segue:

Valores em Euros	
IRC agregado 2005	10.394.386
IRC agregado 2006	8.150.146
IRC agregado 2010 - Resultado Liquidação	4.448.387
IRC agregado 2011 - Resultado Liquidação	2.208.268
	25.201.187

i) **IRC Agregado 2005 e 2006**

Da fiscalização ao exercício de 2005, no qual o prejuízo fiscal agregado declarado foi de Euros 30 381 815, resultou a emissão do relatório final de inspecção, no qual foram apresentadas correcções à matéria colectável do grupo de Euros 74 478 109.

Do montante total corrigido, Euros 73 453 776 correspondem a perdas na alienação de investimentos financeiros, incluindo prestações suplementares, as quais a AT entende constituírem partes de capital no conceito plasmado no nº 5 do artigo 23º do CIRC, na redacção à data.

Não é esse o entendimento do grupo, nem dos seus consultores e advogados, suportados quer no parecer de reputados professores de contabilidade e de direito, quer na letra da lei, em especial a redacção introduzida pelo O.E. de 2006 ao artigo 42º do CIRC, no que se refere ao artigo 23º, nº 5 e 6 do CIRC, bem como em jurisprudência arbitral e judicial consolidada.

Na sequência dos ajustamentos efectuados pela AT ao lucro tributável do exercício de 2005, os prejuízos fiscais reportados pelo Grupo nesse exercício, de Euros 30 381 815 e que foram utilizados no exercício de 2006, deixaram de poder ser considerados. Consequentemente, a AT ajustou nesse montante a matéria colectável do Grupo em 2006, situação que o grupo contestou.

ii) IRC Agregado 2010 e 2011 – Resultado da liquidação

O Grupo deduziu RFAI até à concorrência de 25% da colecta, cfr. permitido pela legislação que instituiu este regime. No entanto, o CIRC, no seu artigo 92º prevê uma limitação da utilização de benefícios fiscais para 10% da colecta, entrando em contradição com a percentagem mencionada na lei do RFAI. A dedução deste benefício fiscal pelo Grupo em 2010 resultou numa liquidação adicional de IRC de Euros 4 448 387, valor que o grupo pagou, mas contestou em sede judicial.

A mesma situação verificou-se relativamente ao exercício de 2011, tendo a empresa pago a liquidação adicional e contestado a mesma em sede de Tribunal Arbitral. Em 5 de Maio de 2015 o Tribunal emitiu decisão desfavorável ao Grupo, tendo o Grupo recorrido para Tribunal Constitucional, em especial relativamente à utilização em 2011 de RFAI de 2009 e 2010, quando a limitação prevista no artigo 92º do CIRC era de apenas 25% e não de 10%.

37.2. Questões de índole não fiscal

37.2.1. Fundo de Regularização da Dívida Pública - não fiscal

Para além das questões de natureza fiscal anteriormente descritas, foi apresentado em 2 de Junho de 2010 novo requerimento, em que se solicitava o reembolso de diversos valores, totalizando Euros 136 243 939, relativos a ajustamentos efectuados nas demonstrações financeiras do Grupo após a sua privatização, por via de imparidades e ajustamentos em activos 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 até ao final do ano.

37.2.2. Taxa de reforço e manutenção de infraestruturas

No âmbito do processo de licenciamento nº 408/04 relativo ao projecto 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 nº 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 objecto de recurso para o STA em 13 de Novembro de 2012, o qual fez baixar a acção ao TCA em 4 de Julho de 2013, cuja decisão se aguarda.

38. COTAÇÕES UTILIZADAS

Os activos e passivos das subsidiárias e associadas estrangeiras, bem como os saldos em moeda estrangeira apresentados na demonstração da posição financeira foram convertidos para contravalores em Euros, ao câmbio de 30 de Junho de 2016. As rubricas de resultados do exercício foram convertidas ao câmbio médio do exercício. As diferenças resultantes da aplicação destas taxas comparativamente aos valores anteriores foram reflectidas na rubrica Reservas de conversão cambial no capital próprio.

As cotações utilizadas em 2016 e 2015, face ao Euro, foram as seguintes:

	30-06-2016	31-12-2015	Valorização / (desvalorização)
GBP (libra esterlina)			
Câmbio médio do exercício	0,7789	0,7259	-7,30%
Câmbio de fim do exercício	0,8265	0,7340	-12,60%
USD (dólar americano)			
Câmbio médio do exercício	1,1159	1,1085	-0,67%
Câmbio de fim do exercício	1,1102	1,0887	-1,97%
PLN (zloti polaco)			
Câmbio médio do exercício	4,3674	4,1844	-4,37%
Câmbio de fim do exercício	4,4362	4,2639	-4,04%
SEK (coroa sueca)			
Câmbio médio do exercício	9,3014	9,3530	0,55%
Câmbio de fim do exercício	9,4242	9,1895	-2,55%
CZK (coroa checa)			
Câmbio médio do exercício	27,0400	27,2804	0,88%
Câmbio de fim do exercício	27,1310	27,0230	-0,40%
CHF (franco suíço)			
Câmbio médio do exercício	1,0961	1,0690	-2,54%
Câmbio de fim do exercício	1,0867	1,0835	-0,30%
DKK (coroa dinamarquesa)			
Câmbio médio do exercício	7,4499	7,4588	0,12%
Câmbio de fim do exercício	7,4393	7,4626	0,31%
HUF (florim húngaro)			
Câmbio médio do exercício	312,7372	309,9458	-0,90%
Câmbio de fim do exercício	317,0600	315,9800	-0,34%
AUD (dólar australiano)			
Câmbio médio do exercício	1,5214	1,4775	-2,97%
Câmbio de fim do exercício	1,4929	1,4897	-0,21%
MZM (Moçambique Metical)			
Câmbio médio do exercício	57,8668	42,5652	-35,95%
Câmbio de fim do exercício	70,2000	49,3400	-42,28%
Marrocos Dirham			
Câmbio médio do exercício	10,9181	10,8606	-0,53%
Câmbio de fim do exercício	10,8980	10,8120	-0,80%
Norway Kroner			
Câmbio médio do exercício	9,4209	8,9516	-5,24%
Câmbio de fim do exercício	9,3008	9,6030	3,15%
TRY (Lira Turca)			
Câmbio médio do exercício	3,2585	3,0275	-7,63%
Câmbio de fim do exercício	3,2060	3,1765	-0,93%

39. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	Participação		
		Directa	Indirecta	Total
Empresa-mãe:				
The Navigator Company, S. A.	Setúbal	-	-	-
Subsidiárias:				
Navigator Paper Figueira, S.A.	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
Portucel Florestal, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Parques Industriais, 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 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
Portucel Florestal Brasil - Gestão de Participações, Lda	Brasil	25,00	75,00	100,00
Colombo Energy Inc.	EUA	-	100,00	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	-	100,00	100,00
Portucel International GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
Navigator Paper Holding ,SGPS, 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 Fine Paper , S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Sw itzerland Ltd.	Suiça	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
Arboser – Serviços Agro-Industriais, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Erma Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	91,15	91,15
Erma Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	92,56	92,56
Erma Figueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	91,47	91,47
Empremédia - Corretores de Seguros, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00
EucaliptusLand, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Headbox - Operação e Contolo Industrial, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Added Value, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Abastecimento de Madeira, ACE	Setúbal	-	100,00	100,00

40. EVENTOS SUBSEQUENTES

Até à data de emissão do presente relatório não se verificaram quaisquer eventos subsequentes susceptíveis de serem divulgados nas presentes demonstrações financeiras.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira
Presidente

Diogo António Rodrigues da Silveira
Vice-Presidente Executivo

Luis Alberto Caldeira Deslandes
Vice-Presidente

João Nuno de Sottomayor Pinto de Castello Branco
Vice-Presidente

António José Pereira Redondo
Vogal Executivo

José Fernando Morais Carreira de Araújo
Vogal Executivo

Nuno Miguel Moreira de Araújo Santos
Vogal Executivo

João Paulo Araújo Oliveira
Vogal Executivo

Adriano Augusto da Silva Silveira
Vogal

Manuel Soares Ferreira Regalado

Vogal

Paulo Miguel Garcês Ventura

Vogal

José Miguel Pereira Gens Paredes

Vogal

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

Vogal

Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves

Vogal

Relatório de Revisão Limitada elaborado por Auditor Registrado na CMVM sobre a Informação Semestral Consolidada

Introdução

1 Nos termos do Código dos Valores Mobiliários (CVM), apresentamos o nosso Relatório de Revisão Limitada sobre a informação consolidada do período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, da The Navigator Company, S.A., incluída: no Relatório consolidado de gestão, na Demonstração consolidada da posição financeira (que evidencia um total de 2.425.798.380 euros e um total de capital próprio de 1.120.468.710 euros, o qual inclui interesses não controlados de 8.898.898 euros e um resultado líquido de 85.466.548 euros), na Demonstração consolidada dos resultados por naturezas, na Demonstração consolidada do rendimento integral, na Demonstração consolidada das alterações no capital próprio e na Demonstração consolidada de fluxos de caixa do período findo naquela data, e no correspondente Anexo.

2 As quantias das demonstrações financeiras consolidadas, bem como as da informação financeira adicional, são as que constam dos registos contabilísticos.

Responsabilidades

3 É da responsabilidade do Conselho de Administração: (a) a preparação de informação financeira consolidada que apresente de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação, o resultado consolidado e o rendimento integral consolidado das suas operações, as variações no capital próprio consolidado e os fluxos consolidados de caixa; (b) que a informação financeira histórica seja preparada em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia e que seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, conforme exigido pelo CVM; (c) a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (d) a manutenção de sistemas de controlo interno apropriados; e (e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua atividade, posição financeira ou resultados.

4 A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva, lícita conforme exigido pelo CVM, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso trabalho.

Âmbito

5 O trabalho a que procedemos teve como objetivo obter uma segurança moderada quanto a se a informação financeira anteriormente referida está isenta de distorções materialmente relevantes. O nosso trabalho foi efetuado com base nas Normas Técnicas e Diretrizes de Revisão/Auditoria emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, planeado de acordo com aquele objetivo, e consistiu: (a) principalmente, em indagações e procedimentos analíticos destinados a rever: (i) a fiabilidade das asserções constantes da informação financeira; (ii) a adequação das políticas contabilísticas adotadas, tendo em conta as circunstâncias e a consistência da sua aplicação; (iii) a aplicação, ou não, do princípio da continuidade; (iv) a apresentação da informação financeira; (v) se a informação financeira consolidada é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita; e (b) em testes substantivos às transações não usuais de grande significado.

6 O nosso trabalho abrangeu ainda a verificação da concordância da informação constante do Relatório consolidado de gestão com os restantes documentos anteriormente referidos.

7 Entendemos que o trabalho efetuado proporciona uma base aceitável para a emissão do presente parecer sobre a informação semestral.

Parecer

8 Com base no trabalho efetuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira consolidada do período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 contém distorções materialmente relevantes que afetem a sua conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS)] tal como adotadas na União Europeia e que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Relato sobre outros requisitos

9 Com base no nosso trabalho, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação constante do Relatório consolidado de gestão não é concordante com a informação financeira consolidada do período.

12 de agosto de 2016

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Inscrita na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários sob o nº 20161485
representada por:

António Alberto Henriques Assis, R.O.C.