



TODOS OS DIAS  
DEMONSTRAMOS  
DE QUE É FEITA  
A NOSSA FIBRA.  
**ESTE É O NOSSO  
PAPEL.**

*EVERY DAY WE SHOW  
THE FIBRE WE ARE MADE FROM.  
OUR PAPER,  
OUR AMBITION.*

**DIVULGAÇÃO RESULTADOS  
DO 3º TRIMESTRE 2014**  
3<sup>RD</sup> QUARTER RESULTS 2014



**PORTUCEL, S.A.**  
SOCIEDADE ABERTA  
PUBLIC LIMITED COMPANY

Sede: Mitrena, Apartado 55, 2901-861 Setúbal  
N.I.P.C. 503 025 798 - Capital Social €767 500 000  
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Setúbal  
Headquarters: Mitrena, Apartado 55, 2901-861 Setúbal  
Corporate Entity 503 025 798 - Share Capital €767 500 000  
Registered at the Commercial Register of Setúbal



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

	<b>9 Meses</b>	<b>9 Meses</b>	<b>Variação <sup>(5)</sup></b>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>9M14/ 9 M13</b>
Milhões de euros			
<b>Vendas Totais</b>	1 138,0	1 137,2	0,1%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	238,7	260,1	-8,2%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	164,0	183,7	-10,7%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 24,6	- 15,7	57,2%
<b>Resultado Líquido</b>	133,1	149,7	-11,1%
<b>Cash Flow Livre <sup>(2)</sup></b>	200,3	220,6	-9,1%
<b>Investimentos</b>	12,3	13,1	-0,8
<b>Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup></b>	309,9	263,7	46,3
<b>EBITDA / Vendas</b>	21,0%	22,9%	
<b>ROS</b>	11,7%	13,2%	
<b>ROE</b>	12,3%	13,4%	
<b>ROCE</b>	12,5%	13,5%	
<b>Autonomia Financeira</b>	52,2%	51,7%	
<b>Dívida Líquida / EBITDA <sup>(4)</sup></b>	0,9	0,7	
	<b>3º Trimestre</b>	<b>2º Trimestre</b>	<b>Variação <sup>(5)</sup></b>
	<b>2014</b>	<b>2014</b>	<b>3ºT14/ 2ºT14</b>
Milhões de euros			
<b>Vendas Totais</b>	390,8	381,8	2,4%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	80,5	80,2	0,3%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	51,8	60,4	-14,2%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 8,6	- 8,8	-2,4%
<b>Resultado Líquido</b>	42,5	49,7	-14,5%
<b>Investimentos</b>	7,5	3,5	4,1
<b>Cash Flow Livre <sup>(2)</sup></b>	81,1	61,5	31,9%
<b>Dívida Líquida Remunerada</b>	309,9	391,0	-81,1
<b>EBITDA / Vendas</b>	20,6%	21,0%	
<b>ROS</b>	10,9%	13,0%	

(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) A variação percentual corresponde a valores não arredondados

**Principais destaques dos 9 meses de 2014**

- Grupo atinge máximos de produção de papel e aumenta o volume vendido em 3,3%, para mais de 1,147 milhões de toneladas
- Apesar da descida dos preços de referência de pasta e papel, o volume de negócios manteve-se em linha com o período homólogo, totalizando € 1.138 milhões
- Com € 200,3 milhões de cash flow livre, o Grupo continua a evidenciar uma elevada capacidade de geração de caixa
- Endividamento líquido de mantém-se em níveis muito conservadores, com rácio de Dívida Líquida / Ebitda de 0,9.

**Principais destaques do 3º Trimestre 2014**

- Vendas de papel no trimestre atingem novos máximos e crescem 7,5%
- Volume de negócios aumenta 2,4% para € 390,8 milhões
- Evolução favorável da produção e venda de energia
- Estabilidade no preço da pasta, mas evolução negativa no preço de papel
- Forte geração de cash flow no trimestre de € 81,1 milhões

## **1. Análise dos resultados**

### **9 Meses de 2014 vs 9 Meses de 2013**

Num contexto de queda dos preços da pasta e papel, o Grupo Portucel manteve o seu volume de negócios estável, num valor de € 1.138 milhões. O forte volume de vendas de papel registado nos primeiros 9 meses do ano permitiu atenuar o efeito negativo da evolução dos preços de pasta e papel.

No negócio de papel uncoated woodfree (UWF), apesar da evolução negativa do preço, o forte aumento no volume vendido traduziu-se num incremento do valor das vendas em 1,3%. De facto, as vendas de papel cresceram 3,3%, enquanto o preço médio teve uma redução de 1,9%. Importa salientar que o preço de venda do Grupo no segmento de *cutsizes* compara favoravelmente com o índice de referência do mercado A4 B-copy, já que este registou uma diminuição de 2,4%, enquanto que o preço médio do Grupo neste segmento desceu 1,4%, reflectindo o aumento de preços implementado no 2º trimestre de 2014 e que se manteve ao longo do 3º trimestre.

Tal como era expectável, tendo em conta a entrada de novas e significativas capacidades no mercado, a evolução do preço da pasta de eucalipto nos primeiros nove de 2014 compara desfavoravelmente com o período homólogo, tendo o preço de referência para o PIX BHKP em euros descido 9%. Assistiu-se assim a uma degradação dos preços ao longo de 2014, uma tendência que, com a valorização do USD face ao Euro, sofreu uma inversão nos últimos dois meses, reflectindo-se numa subida de 2,9% do índice PIX BHKP em euros entre Agosto e Setembro. Em termos de volumes, o Grupo registou um decréscimo de 6,6%, em resultado de uma maior integração em papel e da paragem programada para manutenção da fábrica de pasta de Setúbal. Neste enquadramento, a queda no volume de vendas aliada à redução do preço, traduziu-se numa variação negativa de cerca de 18% no valor das vendas de pasta.



Na energia, a produção evoluiu favoravelmente, crescendo 2,2% e atingindo 1.783 GWh nos primeiros nove meses de 2014. As vendas evoluíram também em linha com a produção, num total de 1.627 GWh. No entanto, a redução do preço de venda em cerca de 2,2%, que se deveu essencialmente à baixa na cotação do indexante ALBm (média do “Arabian Light Breakeven”) no período, acabou por anular o efeito do crescimento do volume, tendo o Grupo registado um valor de vendas de energia de cerca € 174 milhões.

Do lado dos custos, o Grupo registou uma melhoria nos gastos com pessoal (fundamentalmente associada à correcção da estimativa de custos com férias e subsídio de férias), assim como uma redução nos custos dos produtos químicos, em linha com a evolução registada no segundo semestre. Importa salientar que, apesar dos custos da madeira neste período compararem negativamente com igual período de 2013, registou-se alguma melhoria das condições de mercado nos últimos meses, sendo expectável que esta tendência se mantenha até ao final do ano.

Neste enquadramento, o EBITDA do Grupo situou-se em € 238,7 milhões, um valor inferior em cerca de 8% relativamente ao apurado no período homólogo, gerando uma margem EBITDA / Vendas de 21%.

Os resultados operacionais totalizaram € 164 milhões, que comparam com cerca de € 183,7 milhões obtidos nos primeiros nove meses de 2013.

O Grupo registou resultados financeiros negativos de € 24,6 milhões, o que representa um agravamento de cerca de € 9 milhões e que resulta, fundamentalmente, do aumento de encargos com o endividamento, na sequência da renegociação da sua dívida feita em 2013. De facto, em Maio de 2013, a Portucel procedeu à emissão de € 350 milhões de obrigações nos mercados internacionais, alongando a maturidade da sua dívida e melhorando o seu nível de liquidez, mas aumentando simultaneamente o seu custo. Para este agravamento também contribuiu a redução expressiva registada na remuneração da aplicação dos seus excedentes de tesouraria.

O resultado líquido situou-se em € 133,1 milhões, reflectindo uma redução de 11,1%. Em linha com o ocorrido no primeiro semestre, a taxa efectiva de imposto no período ficou bastante abaixo da taxa de imposto dos primeiros nove meses de 2013, como resultado da libertação de provisões e excessos de estimativas que se vieram a verificar não necessárias.

### **3º Trimestre vs 2º Trimestre 2014**

A Portucel fechou o 3º trimestre com um crescimento de 2,4% no seu volume de negócios, uma evolução positiva dada a sazonalidade deste período. Este crescimento é explicado, essencialmente, pelo forte aumento das vendas de papel, tendo o valor das vendas de energia contribuído também positivamente para este bom desempenho.

As vendas de UWF atingiram 405 mil toneladas, um valor que compara muito favoravelmente com trimestres equivalentes e que representa um crescimento de 7,5% face ao trimestre anterior. Este aumento de volume permitiu compensar o efeito de redução do preço médio do papel, tendo as vendas em valor registado um aumento de 3%.

Na pasta, depois de um segundo trimestre bastante positivo, o volume de vendas evidencia uma quebra de 12,3%, explicada pelas paragens de manutenção e por efeitos de sazonalidade, tendo, no entanto, o preço de venda do Grupo evoluído de forma favorável. Esta evolução deveu-se, por um lado, à melhoria dos preços de mercado - o índice PIX registou um aumento de 0,3% devido ao impacto positivo do câmbio EUR/USD registado no final do trimestre – e, por outro, ao aumento das vendas nos mercados tradicionais da Europa, mais exigentes na qualidade das pastas e também mais remuneradores.

Tal como referido, o negócio de energia teve uma evolução positiva, quer em termos de volume quer em termos de preço de venda. Esta evolução positiva deveu-se ao aumento da produção

de energia nas unidades de cogeração do complexo da Figueira da Foz durante o 3º trimestre, já que a produção no 2º trimestre tinha sido penalizada por várias paragens de produção. Estas paragens tiveram também um efeito negativo no preço de venda do 2º trimestre, que evoluiu favoravelmente nos meses seguintes, beneficiando do crescimento do indexante de referência, assim como da valorização EUR/USD durante o mês de Setembro. Deste modo, as vendas à rede cresceram 5,1% e o preço médio de venda subiu 2,9%, pelo que o valor das vendas de energia acabou por registar um aumento de mais de 8%.

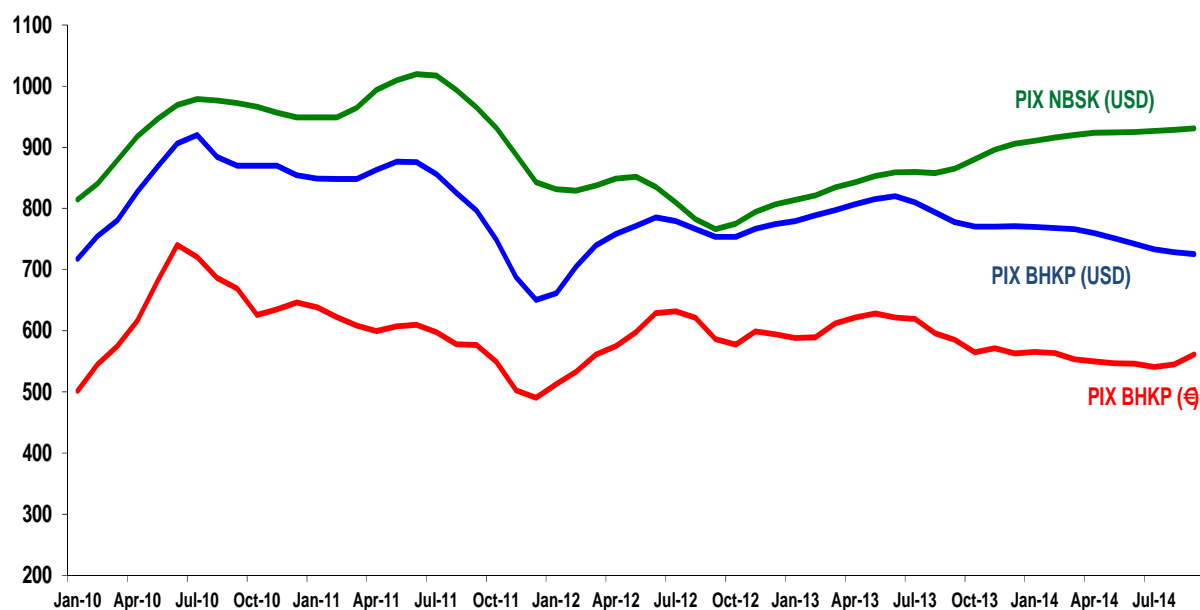
## **2. Análise do mercado**

### **a) Actividade de pasta**

O mercado da pasta de eucalipto manteve, ao longo do 3º trimestre de 2014, a tendência de *soft landing* iniciada em meados de 2013. Tal como referido anteriormente, o ano de 2014 tem sido marcado pelo aumento sistemático da oferta de pasta de eucalipto, que se materializou com a chegada sucessiva ao mercado de novos volumes oriundos da América do Sul, a um ritmo superior à capacidade de absorção por parte da procura.

Em consequência, assistiu-se a uma redução progressiva do preço de mercado ao longo do período em análise, posicionando-se a média trimestral do preço de referência PIX para a Europa em USD 729, que compara com USD 751 no 2º trimestre de 2014 e com USD 794 no trimestre homólogo. No entanto, sobretudo ao longo do mês de Setembro, a valorização do USD face ao Euro veio contrariar esta evolução, tendo-se verificado uma subida do preço nesta última moeda, como se verifica no gráfico seguinte.

### PIX Prices Europe - Monthly evolution



Por outro lado, importa salientar que, no final do 3º trimestre, a diferença de preço entre as duas fibras do índice PIX - a pasta de fibra longa NBSK e a pasta de fibra curta BHKP - atingiu o máximo de USD 206. Com este diferencial é expectável que se venha a acelerar um efeito de substituição entre estas duas fibras, com um impacto positivo no preço da pasta hardwood.

O mercado chinês continua a ser o factor determinante do lado da procura. De acordo com dados do PPPC W-100, a procura total de pasta neste mercado (valores até Agosto de 2014) ascendeu a 10,2 milhões de toneladas, um aumento de 380 mil toneladas (3,9%) em relação ao período homólogo. Este aumento de procura de pasta centrou-se fundamentalmente na pasta de fibra de eucalipto, que registou um aumento de 470 mil toneladas, em detrimento da procura de outras pastas, nomeadamente da pasta de fibra longa. O acréscimo de consumo do mercado chinês (+0,9%) tem sido decisivo, compensando assim outros mercados com pior desempenho, como a América do Norte (-0,7%) e a Europa Ocidental (-1,5%).



As vendas de pasta BEKP do Grupo no 3º semestre de 2014 posicionaram-se nas 66 mil toneladas, abaixo do trimestre homólogo, mas no nível expectável, considerando o calendário de paragens de manutenção das suas fábricas.

Em termos de vendas de pasta BEKP por segmentos papeleiros, verifica-se que o Grupo manteve a sua posição de liderança no segmento de papéis decorativos e especiais (60% do volume de vendas), o qual se distingue por um maior valor acrescentado.

Também a nível de vendas por destino geográfico, e tal como já referido, o Grupo conseguiu manter a sua política de privilegiar os mercados europeus, onde se posicionam as empresas papeleiras de maior qualidade e exigência técnica e nas quais as qualidades intrínsecas da pasta globulus produzida geram importantes acréscimos de valor.

#### **b) Actividade de papel**

Globalmente, os primeiros 9 meses de 2014 apresentaram um crescimento no consumo aparente de UWF na Europa de cerca de 1%. Este aumento no consumo aparente foi sustentado pela oferta da indústria europeia, mais do que compensando a redução no nível de importações. O desempenho do sector de papéis gráficos de UWF, em particular, merece destaque pelo crescimento de volumes vendidos depois de vários anos de decréscimo.

Contudo, ao longo do terceiro trimestre e, depois de um período de crescimento de quatro trimestres consecutivos, notou-se algum abrandamento do consumo, particularmente visível no arrefecimento da entrada de encomendas provenientes de clientes europeus.

A indústria Europeia registou taxas de utilização de capacidade de cerca de 91%, um ponto percentual acima de igual período de 2013. Durante todo o período, a carteira de encomendas da

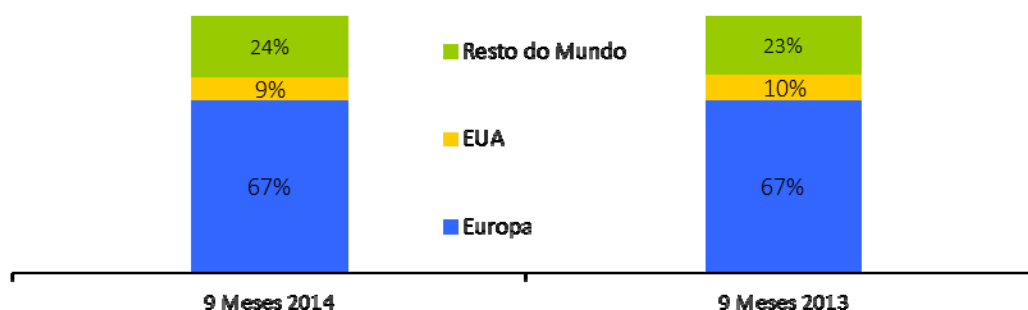
indústria UWF superou os valores de 2013, tendo abrandado em meados do terceiro trimestre, fruto da redução do nível de encomendas referido.

Neste quadro, o principal índice de referência do preço de UWF na Europa (PIX A4- B Copy ), que vinha denunciando uma trajectória descendente desde 2012, teve um período de recuperação com o aumento de preço de Abril de 2014.

Nos EUA, a forte redução de capacidade local de produção de UWF não compensou a quebra da procura e o aumento forte das importações provenientes da Ásia nos segmentos mais económicos, tendo as importações passado de 13% para 17% do consumo total norte-americano. Desta forma, os preços não denotaram o movimento ascendente que se esperava, tendo o principal índice de referência do sector (Risi 20lb cut-size, 92 bright) estagnado face a período homólogo de 2013.

Com este enquadramento, o Grupo conseguiu alcançar, nos primeiros nove meses do ano, um máximo de vendas de papel, sustentado por um aumento do volume vendido para mercados europeus em 3% face a período homólogo de 2013, e por um alargamento na cobertura geográfica e de rede de clientes nos mercados onde tradicionalmente opera.

Vendas de papel – Distribuição por mercado



## DIVULGAÇÃO RESULTADOS DO 3º TRIMESTRE 2014

3<sup>RD</sup> QUARTER RESULTS 2014

O principal motor do crescimento no volume colocado foi mais uma vez os produtos *premium* do Grupo, reforçando assim a posição de liderança na produção Europeia de UWF e, muito em particular, no segmento de produtos de maior valor acrescentado. De sublinhar, de novo, o crescimento das marcas próprias do Grupo de 3% no Mundo e na Europa. O Navigator, continua a registar crescimentos bastante assinaláveis, de 5% globalmente e de 6% na Europa, atingindo, uma vez mais, patamares de penetração e reconhecimento de marca ímpares na indústria.

A referida dinâmica comercial do Grupo na Europa permitiu alcançar novos ganhos de quota nos mercados europeus.

Fruto da qualidade dos produtos e do reconhecimento das suas marcas, os preços praticados pelo Grupo evoluíram até 3 pontos e 5 pontos percentuais acima do mercado, na Europa e nos EUA respectivamente.

### Quadro resumo de indicadores operacionais

#### Pasta e papel

(em 000 tons)	3º Trimestre 2014	2º Trimestre 2014	%	9 Meses 2014	9 Meses 2013	%
<b>Produção BEKP</b>	361	358	0,8%	1.063	1.057	0,6%
<b>Vendas BEKP</b>	66	75	- 12,3%	201	215	-6,6%
<b>Produção UWF</b>	404	378	6,9%	1.169	1.130	3,4%
<b>Vendas UWF</b>	405	377	7,5 %	1.147	1.111	3,3%
<b>Foex – BHKP Euros /ton</b>	549	548	0,3%	552	607	-9,0%
<b>Foex – A4-B copy Euros / ton</b>	830	826	0,4%	829	850	-2,4%

#### Energia

**DIVULGAÇÃO RESULTADOS  
DO 3º TRIMESTRE 2014**

*3<sup>RD</sup> QUARTER RESULTS 2014*

	<b>3º Trimestre 2014</b>	<b>2º Trimestre 2014</b>	<b>%</b>	<b>9 Meses 2014</b>	<b>9 Meses 2013</b>	<b>%</b>
<b>Produção (GWh)</b>	613	583	5,1%	1.783	1.744	2,2%
<b>Vendas (GWh)</b>	558	531	5,1%	1.627	1.592	2,2%

### **3. Desenvolvimento**

O projecto integrado de produção florestal, de pasta de celulose e de energia que a Portucel tem vindo a desenvolver em Moçambique continua a progredir, encontrando-se actualmente numa fase de intensificação das operações florestais e de reforço da base operacional no país.

Tal como já referido, o IFC - International Finance Corporation - instituição do grupo do Banco Mundial, está actualmente a prestar apoio de consultoria ao Grupo, na sequência do acordo de cooperação assinado em Outubro de 2013. Este apoio tem sido um factor importante, já que o reforço da sustentabilidade das operações florestais passa pelo planeamento e desenvolvimento de projectos de inclusão das comunidades locais, implementação dos respectivos investimentos e fomento do tecido empresarial associado ao projecto.

A participação do IFC no projecto florestal poderá ser ainda reforçada, através da entrada no capital da Portucel Moçambique, com uma participação de cerca de 20%. Este processo encontra-se ainda em fase de negociação entre as partes.

Em Agosto ficou concluído o Estudo de Impacto Social e Ambiental, elemento importante para a aceleração do processo de florestação, dentro dos elevados parâmetros de qualidade que são objectivo do Grupo. Prossegue igualmente a construção do primeiro viveiro de grande capacidade na Província da Zambézia, estrutura decisiva para o incremento das áreas de plantação.

Em Portugal, tal como já anunciado, o Grupo está a desenvolver um projecto de expansão de capacidade da sua fábrica de pasta de Cacia, tendo celebrado um contrato de investimento com a Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal (AICEP), sendo o montante total de investimento previsto de 56,3 milhões de euros. A AICEP aprovou um conjunto de incentivos financeiros e fiscais, nomeadamente um incentivo financeiro reembolsável de 11,3 milhões de euros e um incentivo fiscal de 6,8 milhões de euros. O contrato inclui um prémio de realização, que corresponde à conversão do incentivo reembolsável atribuído, em incentivo não reembolsável, até ao limite de 75%, mediante o cumprimento de objectivos contratuais. O Grupo prevê que o projecto esteja concretizado no final do primeiro semestre de 2015.

#### **4. Evolução da dívida**

Em 30 de Setembro de 2014, a dívida líquida do Grupo situou-se em € 309,9 milhões, praticamente inalterada face ao final do ano de 2013 (+0,9%). Tendo em conta a distribuição de € 200,8 milhões em dividendos e reservas, a evolução do endividamento evidencia mais uma vez a elevada capacidade de geração de cash flow da Portucel. Nos nove meses de 2014, o cash flow livre totalizou € 200,3 milhões, tendo o terceiro trimestre sido particularmente forte, registando 81,1 milhões. A evolução moderada do fundo de maneo e o investimento num nível reduzido contribuíram positivamente para este desempenho. Assim, no final do período, o rácio de Dívida líquida / Ebitda situava-se em 0,9 um valor em linha com o registado no ano anterior e bastante inferior à média das empresas do sector.

O endividamento bruto situou-se em € 782,8 milhões, correspondendo a € 179,7 milhões de dívida de curto prazo e € 603,1 milhões de médio e longo prazo. Com disponibilidades de caixa e outras aplicações em € 472,9 milhões, a empresa continua a evidenciar um nível de liquidez confortável. A autonomia financeira no final do semestre era de 52,2%.



## **5. Mercado de Capitais**

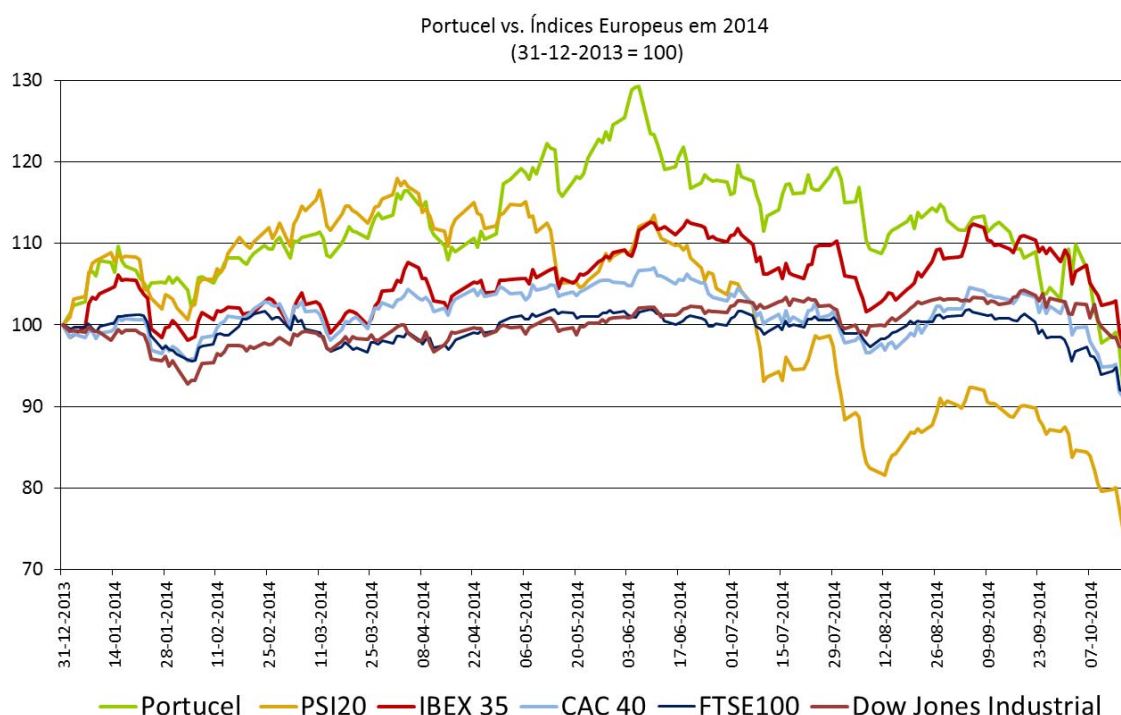
O terceiro trimestre de 2014 caracterizou-se por uma elevada volatilidade na generalidade dos mercados de capitais, com o registo de fortes quedas até meados de Agosto e subsequentes movimentos de correcção ao longo do mês de Setembro. Na Europa, destaca-se pelo lado positivo a bolsa de Madrid, cujo índice Ibex 35 acumulou um ganho de 9,2% desde o início do ano e, pelo lado negativo, o PSI20, que acabou o mês de Setembro com uma perda acumulada de 12,5%. De referir que as primeiras semanas do mês de Outubro voltaram a trazer uma forte instabilidade aos mercados, tendo os principais índices europeus sofrido quedas significativas, em particular o índice português, que acabou por cair até valores mínimos registados nos últimos dois anos.

As acções do sector de pasta e papel continuaram a ser penalizadas ao longo do 3º trimestre, mantendo-se uma pressão negativa sobre os títulos destas empresas, em linha com o mercado em geral e agravada pelas incertezas quanto ao impacto das novas capacidades de produção.

Uma das poucas excepções a este quadro negativo foi o desempenho das acções da Portucel. Apesar de ter sido também penalizada, a Portucel apresentava no final de Setembro um valor de 3,154 €/acção, traduzindo uma valorização acumulada em 2014 de 8,4%. Ao longo do ano, a Empresa viu as suas acções atingirem sucessivos máximos, o último do quais no dia 6 de Junho, ao transaccionar a 3,762 €/acção. No entanto, já em Outubro, e tal como sucedeu às principais praças europeias, as acções da Portucel sofreram fortes quedas e passaram a transaccionar abaixo de 2,9€/acção.

## DIVULGAÇÃO RESULTADOS DO 3º TRIMESTRE 2014

3<sup>RD</sup> QUARTER RESULTS 2014



### 6. Perspectivas futuras

A evolução económica das principais economias mundiais, assim como, cada vez mais, das economias dos países emergentes, mantêm-se como factores determinantes na evolução dos mercados de pasta e papel. A falta de crescimento da Europa, a fragilidade da recuperação da economia americana e os desafios económicos e políticos dos países emergentes continuam a contribuir para um cenário de incertezas e volatilidade nos mercados.

A economia americana continua sem conseguir dar sinais claros de uma recuperação sólida, com a agravante do recente fortalecimento do USD poder vir a influenciar negativamente o crescimento do país. É de esperar que um Euro menos forte possa ter reflexos positivos no crescimento europeu o que, aliado à manutenção dos recentes estímulos monetários, poderá trazer um novo alento nesta área, tornando mais reduzidos os riscos de deflação que se vinham a acentuar. Nos mercados emergentes e, em particular na China, não se antecipam sinais de forte crescimento, uma situação agravada pela instabilidade política e social em diversas zonas do globo, nomeadamente naquelas

onde existe produção de combustíveis fósseis.

Subsistem assim sinais de incerteza a nível global, que não podem deixar de influenciar o sector da pasta e papel. Espera-se, no entanto, que o mercado da pasta BEKP continue a demonstrar alguma resiliência, não só pelo bom nível de procura evidenciado no mercado chinês, como também pela evolução recente EUR/USD, que já se reflectiu numa valorização do preço da pasta em euros. De igual modo, o *spread* historicamente elevado entre os preços da pasta de fibra longa e da pasta de fibra curta continuará, em vários sectores de produção de papel, a provocar um efeito de substituição a favor desta última.

Adicionalmente, as expectativas relativas ao segmento papelero *tissue* continuam a ser positivas, com interessantes níveis de crescimento nas economias emergentes, como a China, a Turquia e a América Latina, o que também deverá contribuir para manter o dinamismo do mercado de pasta.

No mercado de papel UWF, apesar do abrandamento das condições de mercado ao longo do trimestre, o Grupo conseguiu manter um forte volume de vendas. Para os próximos meses, espera-se que se mantenha o nível de encomendas em linha com o dos períodos homólogos, antecipando-se, no entanto, algum arrefecimento na procura de papel nos mercados tradicionais do Grupo.

Neste enquadramento, o Grupo continua a trabalhar a 100% da sua capacidade produtiva, como resultado da elevada percepção de qualidade da sua proposta de valor, da forte penetração e notoriedade das marcas próprias, assim como de um esforço permanente de alargamento dos seus mercados, mantendo-se atento a novas oportunidades de desenvolvimento dentro de exigentes critérios de rentabilidade e risco.

Setúbal, 22 de Outubro de 2014

**7. Demonstrações financeiras:**

**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA**

Valores em Euros	9 meses 30-09-2014	9 meses 30-09-2013	3º Trimestre 2014	3º Trimestre 2013
Réditos				
Vendas	1.134.687.434	1.134.302.368	389.659.087	379.990.120
Prestações de Serviços	3.267.482	2.861.617	1.125.860	1.095.905
Outros Rendimentos e Gastos Operacionais				
Ganhos na alienação de activos não correntes	137.751	643.159	88.420	643.159
Outros proveitos operacionais	5.366.709	12.048.970	2.387.328	3.568.396
Variação de justo valor nos activos biológicos	(47.815)	2.294.057	(1.253.589)	(858.652)
Variação de justo valor nos Investimentos financeiros		144.728	-	144.728
Gastos e Perdas				
Inventários Consumidos e Vendidos	(507.473.183)	(495.127.793)	(165.996.471)	(162.559.195)
Variação da Produção	12.410.859	8.247.955	1.678.156	2.425.996
Materiais e serviços consumidos	(311.246.121)	(305.170.889)	(113.212.194)	(103.046.181)
Gastos com o Pessoal	(87.688.488)	(90.552.465)	(27.782.757)	(29.292.968)
Outros Gastos e Perdas	(10.734.487)	(9.581.733)	(6.199.864)	(7.058.963)
Provisões Líquidas	6.859.737	201.808	862.255	(2.323)
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	(81.500.573)	(76.642.796)	(29.573.380)	(26.122.752)
<b>Resultados Operacionais</b>	<b>164.039.305</b>	<b>183.668.985</b>	<b>51.782.851</b>	<b>58.927.271</b>
Resultados apropriados de associados e emp. conjuntos	-	-	-	-
Resultados Financeiros	(24.645.694)	(15.678.622)	(8.586.163)	(7.898.731)
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>139.393.611</b>	<b>167.990.363</b>	<b>43.196.688</b>	<b>51.028.540</b>
Imposto sobre rendimento	(6.277.796)	(18.266.689)	(667.501)	1.016.510
<b>Resultados após imposto</b>	<b>133.115.815</b>	<b>149.723.674</b>	<b>42.529.187</b>	<b>52.045.051</b>
Interesses Não Controlados	(9.667)	(2.393)	(5.488)	3.137
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>133.106.148</b>	<b>149.721.280</b>	<b>42.523.699</b>	<b>52.048.187</b>

**DIVULGAÇÃO RESULTADOS  
DO 3º TRIMESTRE 2014**

3<sup>RD</sup> QUARTER RESULTS 2014

**DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA**

Valores em Euros	<b>30-09-2014</b>	<b>30-09-2013</b>	<b>31-12-2013</b>
	(não auditado)	(não auditado)	
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activos não correntes</b>			
Goodwill	376.756.383	376.756.383	376.756.383
Outros activos intangíveis	3.558.393	3.482.927	3.350.257
Activos fixos tangíveis	1.246.829.281	1.337.613.513	1.316.186.000
Activos biológicos	111.291.490	111.349.982	111.339.306
Outros activos financeiros	229.136	229.136	229.136
Investimentos em associadas	-	-	-
Activos Detidos para Venda	-	-	-
Outros Activos	-	-	-
Activos por impostos diferidos	24.517.824	31.600.715	30.726.594
	<b>1.763.182.508</b>	<b>1.861.032.657</b>	<b>1.838.587.676</b>
<b>Activos correntes</b>			
Inventários	217.153.093	223.165.228	202.925.486
Valores a receber correntes	191.067.560	186.466.148	200.812.149
Estado	53.837.875	50.407.598	53.050.496
Caixa e Equivalentes de caixa	472.856.549	593.673.264	524.293.683
	<b>934.915.077</b>	<b>1.053.712.239</b>	<b>981.081.814</b>
<b>Activo Total</b>	<b>2.698.097.585</b>	<b>2.914.744.896</b>	<b>2.819.669.491</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e Reservas</b>			
Capital Social	767.500.000	767.500.000	767.500.000
Acções próprias	(96.772.971)	(94.305.175)	(94.305.175)
Reservas de justo valor	(1.146.424)	(24.565)	213.354
Reserva Legal	83.644.527	75.265.842	75.265.842
Reservas de conversão cambial	235.561	(1.102.470)	(1.296.817)
Resultados Líquidos de Exercícios anteriores	521.829.682	609.549.489	522.172.435
Resultado Líquido Exercício	133.106.148	149.721.280	210.037.752
	<b>1.408.396.522</b>	<b>1.506.604.401</b>	<b>1.479.587.391</b>
Interesses Não Controlados	250.538	233.708	238.543
	<b>1.408.647.061</b>	<b>1.506.838.110</b>	<b>1.479.825.935</b>



**DIVULGAÇÃO RESULTADOS  
DO 3º TRIMESTRE 2014**  
3<sup>RD</sup> QUARTER RESULTS 2014

Valores em Euros	<b>30-09-2014</b>	<b>30-09-2013</b>	<b>31-12-2013</b>
	(não auditado)	(não auditado)	
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	103.204.502	157.810.349	99.279.735
Obrigações com pensões de reforma	-	5.631.795	-
Provisões	37.806.586	28.418.668	49.317.391
Passivos remunerados	603.098.032	783.051.908	771.632.455
Outros passivos	44.148.772	9.297.172	46.259.136
	<b>788.257.891</b>	<b>984.209.891</b>	<b>966.488.718</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Passivos remunerados	179.702.381	74.293.760	59.702.381
Valores a pagar correntes	242.970.696	265.811.745	201.052.536
Estado	78.519.556	83.591.391	112.599.923
	501.192.633	423.696.896	373.354.839
<b>Passivo Total</b>	<b>1.289.450.524</b>	<b>1.407.906.786</b>	<b>1.339.843.557</b>
<b>Capital Próprio e passivo total</b>	<b>2.698.097.585</b>	<b>2.914.744.896</b>	<b>2.819.669.491</b>