

DESENVOLVEMOS NOVOS  
CAMINHOS DE CRESCIMENTO  
SUSTENTÁVEL ASSENTES NUM  
NOVO CICLO DE  
DESENVOLVIMENTO.

**A NOSSA MARCA NO FUTURO.**

*WE HAVE PAVED THE WAY FOR SUSTAINABLE  
GROWTH BASED ON A NEW CYCLE OF DEVELOPMENT.  
OUR IMPRINT ON THE FUTURE.*

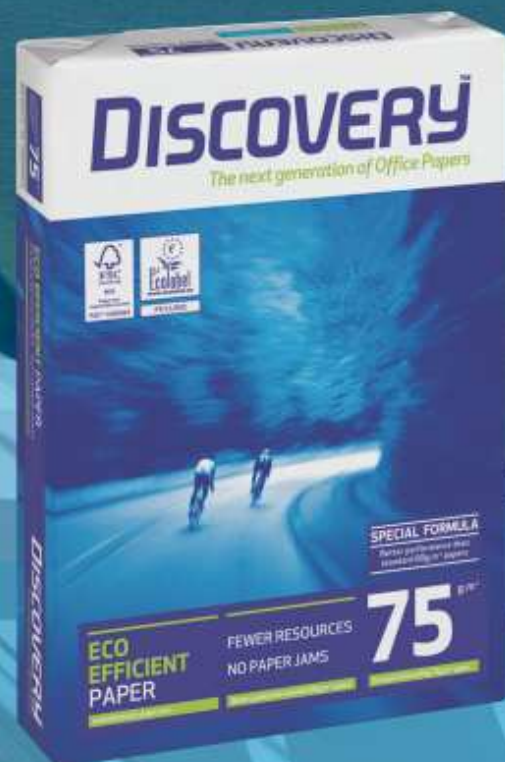
DIVULGAÇÃO DE RESULTADOS DO ANO 2015  
*CONSOLIDATED ANNUAL RESULTS FOR 2015*

**PORTUCEL, S.A.**  
SOCIEDADE ABERTA

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

*PUBLIC LIMITED COMPANY*

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



**Destaques do Ano 2015 (vs. Ano 2014)**

- Volume de negócios cresce 5,6% para € 1.6 mil milhões, com evolução favorável do preço da pasta e do papel
- EBITDA atinge € 390 milhões, aumentando 18,7%, com melhoria na margem EBITDA/Vendas para 24%
- Grupo avança com o seu plano de desenvolvimento estratégico, concluindo as seguintes etapas:
  - Arranque da nova capacidade de pasta em Cacia, permitindo um aumento de produção anual de 20%
  - Entrada no tissue, com a aquisição e integração da AMS
  - Conclusão e arranque da segunda máquina de produção de tissue em Vila Velha de Ródão
  - Início da construção da fábrica de pellets nos EUA
  - Construção e início de produção do Viveiro de Luá, na Zambézia, permitindo entrar na fase de plantação de floresta em larga escala
- Reestruturação da dívida, com melhoria de condições e extensão de maturidades
- Manutenção do rácio de endividamento Net Debt / Ebitda em níveis prudentes e abaixo da média do sector

**Destaques do 4º Trimestre 2015 (vs. 3º Trimestre 2015)**

- Volume de vendas de papel de 425 mil toneladas no trimestre atinge novo recorde
- EBITDA de € 96 milhões, com impacto negativo de factores não recorrentes (taxa anti-dumping e reforço do fundo de pensões)
- Pagamento de € 130 milhões em Dezembro relativo à antecipação de lucros de 2015 e à distribuição de resultados transitados
- Grupo implementa novas iniciativas de optimização de eficiência operacional e redução de custos

Síntese dos Principais Indicadores – IFRS (não auditado)

Milhões de euros	Ano 2015	Ano 2014	Varição <sup>(5)</sup> 2015 / 2014
<b>Vendas Totais</b>	1 628,0	1 542,3	5,6%
<b>EBITDA<sup>(1)</sup></b>	390,0	328,4	18,7%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	282,9	218,3	29,6%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 50,3	- 34,2	47,2%
<b>Resultado Líquido</b>	196,4	181,5	8,2%
<b>Cash Flow Exploração</b>	303,6	291,6	4,1%
<b>Cash Flow Livre<sup>(2)</sup></b>	81,0	234,2	-65,4%
<b>Investimentos<sup>(6)</sup></b>	152,3	50,3	102,0
<b>Dívida Líquida Remunerada<sup>(3)</sup></b>	654,5	273,6	380,9
<b>EBITDA / Vendas</b>	24,0%	21,3%	2,7 pp
<b>ROS</b>	12,1%	11,8%	0,3 pp
<b>ROE</b>	14,7%	12,4%	2,3 pp
<b>ROCE</b>	15,7%	12,4%	3,3 pp
<b>Dívida Líquida / EBITDA<sup>(4)</sup></b>	1,7	0,8	

Milhões de euros	4º Trimestre 2015	3º Trimestre 2015	Varição <sup>(5)</sup> 3ºT15/2ºT15
<b>Vendas Totais</b>	423,7	409,4	3,5%
<b>EBITDA<sup>(1)</sup></b>	96,0	109,5	-12,3%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	75,1	78,1	-3,7%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 5,4	- 27,1	-80,2%
<b>Resultado Líquido</b>	54,5	41,5	31,4%
<b>Cash Flow Exploração</b>	75,3	72,9	3,3%
<b>Cash Flow Livre<sup>(2)</sup></b>	62,6	- 28,5	-319,9%
<b>Investimentos</b>	39,2	35,9	3,2
<b>Dívida Líquida Remunerada<sup>(3)</sup></b>	654,5	587,1	67,4
<b>EBITDA / Vendas</b>	22,7%	26,7%	-4,1 pp
<b>ROS</b>	12,9%	10,1%	2,7 pp
<b>ROE</b>	17,5%	13,2%	4,3 pp
<b>ROCE</b>	16,1%	17,1%	-1,0 pp
<b>Dívida Líquida / EBITDA<sup>(4)</sup></b>	1,7	1,5	

(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

(6) Valor de investimentos não inclui € 41 Milhões relativos à aquisição da AMS

## 1. ANÁLISE DE RESULTADOS

### Ano 2015 vs. Ano 2014

O ano de 2015 representa um marco importante na história do Grupo Portucel, não apenas pelo arranque do plano de desenvolvimento estratégico relativo ao novo ciclo de crescimento, mas também pelo bom desempenho operacional do negócio base de pasta e papel. O volume de negócios neste período atingiu € 1,6 mil milhões, o maior valor alguma vez registado, reflectindo um aumento de cerca de € 85,7 milhões relativamente a 2014 (+5,6%), que resulta essencialmente da evolução favorável dos preços de pasta e de papel, decorrente da valorização do dólar face ao euro. A inclusão do negócio de *tissue* no universo de consolidação do Grupo contribuiu para o crescimento registado. O peso das vendas de papel no volume de negócios foi de 75%, a energia representou 12%, a pasta 9% e o *tissue* cerca de 3%.

Na área de papel não revestido de impressão e escrita (UWF), o mercado europeu registou apenas uma ligeira redução do consumo aparente (cerca de 0,3%), tendo registado um significativo crescimento de exportações, apoiado pelo comportamento favorável da cotação do dólar. Tirando partido da evolução cambial, a Portucel expandiu as suas vendas em mercados baseados em USD, registando um crescimento de cerca de 1,7% no volume vendido para esses mercados. O preço médio de venda do Grupo teve uma evolução bastante positiva, aumentando cerca de 5% relativamente ao ano de 2014, o que possibilitou um crescimento de 4,0% no valor das vendas de papel em 2015, que ultrapassaram € 1,2 mil milhões e atingiram o valor mais elevado de sempre. No mesmo período, o índice de referência na Europa, PIX A4- Copy B, teve uma redução de 0,6%. Em termos de volume, registou-se um ligeiro decréscimo de 0,6%, que se deveu essencialmente ao esforço de reposicionamento de stocks, que se encontravam em níveis muito baixos, e ao aumento do volume em trânsito para clientes.

O negócio de pasta branqueada de eucalipto (BEKP) manteve o desempenho positivo verificado desde o início do ano, com uma melhoria significativa nos preços face a igual período de 2014. De facto, o índice de preço em dólares evoluiu favoravelmente, com um valor médio de USD 784 /ton, que compara com USD 746 /ton no período homólogo. Devido ao efeito cambial, esta evolução representou uma subida acentuada no preço em euros, tendo o índice de referência PIX BHKP atingido uma média de € 705 /ton, um aumento de 25,6% face a igual período no ano anterior. Esta evolução do preço da pasta permitiu um crescimento de 23,2% no valor das vendas, apesar da diminuição de 1,7% na quantidade vendida.

A redução do volume de vendas de pasta em 2015 resultou essencialmente da menor disponibilidade de pasta para mercado, na sequência da paragem da fábrica de Cacia, enquanto decorreram os trabalhos relativos ao

projecto de expansão de capacidade. Este projecto, que correspondeu a um aumento de 20% de capacidade instalada, foi concluído com sucesso, tendo a fábrica de Cacia reiniciado a sua produção nos últimos dias de Junho. Os níveis de produção têm seguido a curva de aprendizagem estabelecida, estando a fábrica a ganhar estabilidade para os novos níveis de produção objectivo da expansão, 350 000 toneladas por ano de BEKP.

A produção e venda de energia foram afectadas pelas paragens de manutenção registadas em Cacia, Setúbal e Figueira da Foz, fazendo com que a produção anual bruta do Grupo tenha ficado 4,2% abaixo do valor registado em 2014 o que, associado à redução dos preços facturados, determinou uma redução de 16,1% nas vendas de electricidade à rede.

A redução dos preços de energia das cogerações a gás natural foi influenciada pela redução da cotação do Brent e do câmbio Euro/USD. Importa ainda referir que, no final do ano, a central de cogeração a gás natural da Figueira da Foz viu a sua tarifa de venda de energia à rede afectada negativamente pela aplicação do Dec-Lei 23/2010 alterado pelo Dec-Lei 68-A/2015, pelo que, a partir de 2016, esta instalação passará a funcionar num regime de autoconsumo.

No negócio do *tissue*, o volume das vendas de produtos e mercadorias da AMS registaram um crescimento de cerca de 6%, possibilitado pelo aumento de capacidade de produção e de acabamento. O mês de Setembro ficou marcado pela conclusão e arranque bem sucedido da segunda máquina de produção de bobines, que duplica a capacidade de produção de 30.000 para 60.000 toneladas por ano. O aumento das quantidades vendidas, conjugado com uma ligeira melhoria no preço médio de venda, traduziu-se num crescimento de 9% das vendas de *tissue*, para € 55,8 milhões.

Nos custos de produção, importa destacar a evolução positiva dos custos com a matéria-prima. O mix de abastecimento do Grupo caracterizou-se pelo aumento do peso da madeira nacional em detrimento da madeira proveniente do mercado espanhol. Esta alteração, associada a uma optimização dos custos de logística e uma melhoria no consumo específico, traduziu-se numa evolução favorável na mais importante rubrica de custos, apesar de se continuar a verificar a necessidade de importações significativas de madeira da América do Sul.

Na rubrica de custos com pessoal, verificou-se um aumento de cerca de € 34,2 milhões, que resulta essencialmente dos seguintes factores:

- Crescimento do número de colaboradores do Grupo, nomeadamente no projecto de Moçambique (no final do ano totalizavam 228 colaboradores) e da inclusão dos custos com pessoal da AMS;
- Factores não recorrentes, tais como a dotação efectuada para o Fundo de Pensões, o acréscimo do custo com

rescisões, relativo às indemnizações atribuídas no âmbito do programa de rejuvenescimento em curso, e à estimativa de custos com o prémio de desempenho para 2015.

Neste cenário, o EBITDA consolidado evoluiu muito favoravelmente para € 390 milhões, o que representa um aumento de cerca de 61,6 milhões face a 2014.

O montante de EBITDA registado reflecte também uma contribuição positiva de € 8 milhões resultante das operações da AMS, assim como um valor negativo de cerca de € 10,9 milhões relativo aos projectos de Moçambique e de pellets nos Estados Unidos, ambos ainda em fase de investimento. De referir ainda o impacto negativo de € 3,8 milhões resultante da aplicação da taxa anti-dumping nos Estados Unidos.

A margem EBITDA / Vendas melhorou igualmente, situando-se em 24%. O cash flow de exploração atingiu €303,6 milhões, mais 4,1 % que no período homólogo.

Os resultados operacionais apresentam também uma clara melhoria, tendo crescido 29,6% e alcançado € 282,9 milhões.

Os resultados financeiros no período foram negativos em € 50,3 milhões, e comparam com um valor também negativo de € 34,2 milhões em 2014. A principal diferença resulta do reconhecimento dos custos relativos ao reembolso parcial antecipado do empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%. O montante do reembolso foi de € 200 milhões (num empréstimo total de € 350 milhões), tendo sido pago um preço correspondente ao valor nominal das obrigações a reembolsar, adicionado do prémio contratual para a antecipação do reembolso, no montante de cerca de € 14,6 milhões. Este reembolso antecipado originou adicionalmente o reconhecimento imediato de cerca de € 2,3 milhões de custos incorridos com a emissão deste empréstimo. Este reembolso irá permitir uma redução significativa nos custos financeiros, já que o Grupo renegociou simultaneamente um novo empréstimo obrigacionista pelo mesmo montante de € 200 milhões, em condições mais vantajosas e com maturidade prolongada. Os resultados financeiros incluem também o custo de operações de cobertura cambial contratadas para 2015 de cerca de € 6,8 milhões.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 196,4 milhões, evoluindo favoravelmente face a igual período de 2014 (+8,2%).

#### 4º Trimestre de 2015 vs. 3º trimestre de 2015

O desempenho do Grupo no terceiro trimestre de 2015 voltou a registar uma melhoria face ao trimestre anterior, tendo o volume de negócios atingido € 423,7 milhões, um aumento de 3,5%. O aumento no volume de vendas de papel, a evolução favorável do nível de preços da pasta e a redução verificada em alguns dos custos de produção foram os principais factores que marcaram este trimestre.

Tal como verificado em anos anteriores, o volume de vendas de papel no 4º trimestre evidencia uma evolução positiva face ao trimestre anterior, tendo atingido um novo recorde de vendas em 2015, ao totalizar 425 mil toneladas, 11,3% acima do volume registado no 3º trimestre, e mais 2% face ao 4º trimestre de 2014. Este esforço de vendas implicou uma política mais agressiva de vendas, pelo que o preço médio de venda do Grupo ficou um pouco abaixo do preço médio registado no trimestre anterior.

No que respeita a pasta BEKP, as vendas situaram-se 1,6% acima do volume vendido no 3º trimestre, tendo o preço médio do Grupo evoluído favoravelmente, permitindo um crescimento de 4% no valor das vendas.

Na energia, e tal como já referido, a actividade foi afectada pela paragem de manutenção de um dos tubogeradores da cogeração renovável da fábrica de pasta de Setúbal, com impacto negativo na produção e venda de energia durante o 4º trimestre.

O EBITDA do trimestre totaliza € 96 milhões, que compara com € 109,5 milhões do terceiro trimestre, foi negativamente afectado por alguns factores não recorrentes já referidos, nomeadamente pela taxa anti-dumping de cerca de € 3,8 milhões, assim como pela dotação de cerca de € 13 milhões no fundo de pensões, que se verificaram no final deste período.

Assim, a margem EBITDA/Vendas situou-se em 22,7%, ficando abaixo do valor de 26,7% obtido no 3º trimestre. Os resultados operacionais evoluíram em linha com o EBITDA, e atingiram um valor € 75,1 milhões (vs. € 78,1 milhões).

## 2. ANÁLISE DE MERCADO

### 2.1 Papel UWF

O ano de 2015, quando comparado com o ano de 2014, apresentou um decréscimo marginal no consumo aparente de UWF na Europa de 0,3% tendo o principal índice de referência do preço de UWF (PIX A4- Copy B) registado uma variação homóloga negativa de 0,7%. Neste enquadramento, e tal como já verificado ao longo do ano, a tendência de desvalorização do euro face ao dólar impulsionou a indústria europeia a procurar oportunidades mais rentáveis, aumentando o volume de exportações e diminuindo, conseqüentemente, as vendas para o mercado europeu. A taxa de utilização de capacidade produtiva atingiu cerca de 92%, 1,5 pontos percentuais acima do registado no ano anterior, tendo a carteira de encomendas da indústria, para o mesmo período, estado 1,3% acima dos valores de 2014.

Nos EUA, até Novembro, verificou-se uma diminuição de 0,4% no consumo aparente de papéis UWF, com redução muito significativa das importações na ordem de 12,1%, em resultado das medidas de anti-dumping impostas a produtores chineses, australianos, brasileiros e portugueses. Não obstante, a taxa de utilização da capacidade produtiva foi de 93%, um ponto percentual abaixo do registado no ano anterior. O principal índice de preços do sector (Risi 20lb A4) teve uma diminuição de 1,8% em relação a igual período do ano anterior, seguindo a tendência registada desde 2010, com um declínio total de 12% desde do preço mais elevado registado nesse ano.

Neste contexto, o Grupo atingiu em 2015 o valor máximo de facturação de vendas de papel, cerca de mais 4% que em 2014, um crescimento suportado pelo aumento de vendas nos mercados externos de 1,7% em volume e 14,5% em valor, num continuado alargamento geográfico, com acrescida penetração na América Latina e África. As vendas na Europa registaram um abrandamento, resultante fundamentalmente do maior esforço dirigido para os mercados baseados em USD, cujas margens de contribuição foram mais elevadas.

Deste modo, o Grupo continuou a operar, como habitualmente, a 100% da capacidade instalada, com um nível de encomendas, tal como já referido, bastante confortável face ao ano anterior. Entre os seus produtos, a marca Navigator continuou a destacar-se, obtendo um crescimento de 2,4%, mantendo patamares de penetração e reconhecimento de marca ímpares na indústria.

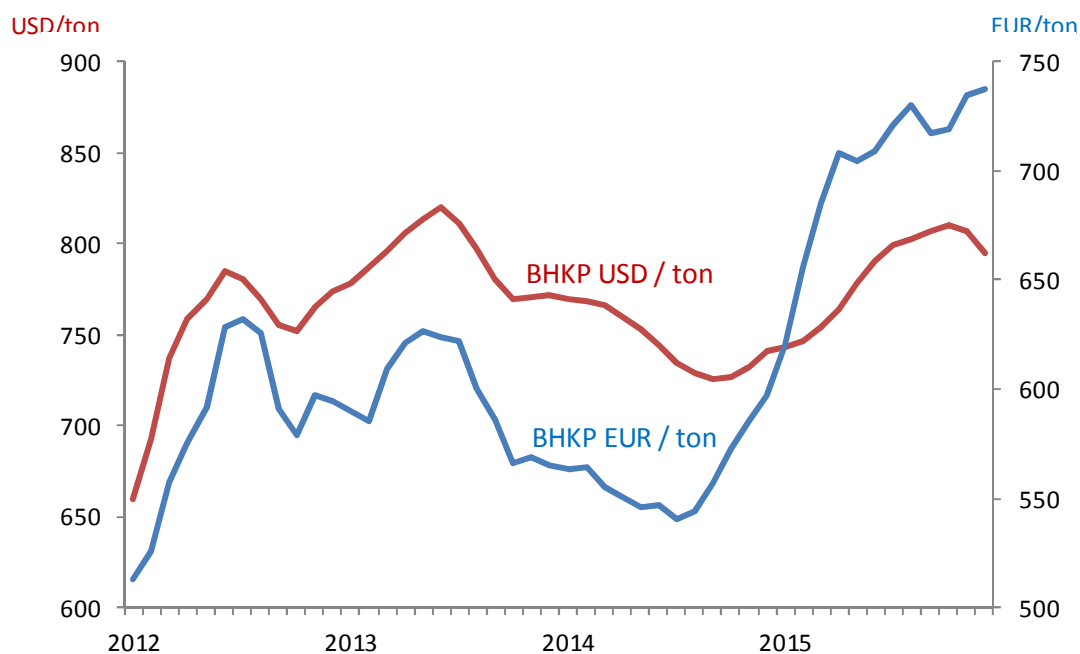


## 2.2 Pasta BEKP

A recuperação que vinha do 4º trimestre de 2014 prolongou-se ao longo do ano de 2015, com o mercado da pasta a beneficiar de um conjunto de factores, nomeadamente o abrandamento no lançamento de novas capacidades, a redução de oferta devido a diversas paragens de produção ocorridas ao longo do ano, e a forte procura proveniente do mercado chinês. Já no final do ano, assistiu-se a um abrandamento desta actividade, em virtude de uma forte pressão sobre preços das matérias-primas e da desaceleração do crescimento económico na China, principal mercado de destino da pasta.

A evolução do mercado em 2015 permitiu a subida do preço em relação ao ano anterior, verificando-se que a média do índice de referência PIX apresenta um ganho de 5,1% face a 2014, passando de USD 746 para USD 784. Em euros e pelo efeito cambial motivado pela deterioração desta divisa face ao dólar, a variação de preço foi mais significativa, como se constata no gráfico em baixo, com aumento de € 114 desde o início até ao final 2015.

Evolução Mensal do Preço PIX Europa - BHKP



Como já referido, o mercado chinês continuou a ser o principal impulsionador do lado da procura. Os dados do PPPC W-20, relativos às vendas de pasta para este mercado em 2015, revelam um aumento global de 11,0%, destacando-se a pasta de eucalipto, com um crescimento de 14,1%.

O volume de vendas de pasta BEKP do Grupo foi de cerca de 253 mil toneladas em 2015, tendo reforçado a sua posição nos segmentos de papéis decorativos e especiais, que representou mais de 75%.

### **2.3 Tissue**

No segmento de tissue, o Grupo actua em dois segmentos de mercado: Doméstico (At Home), que representa 75% do mercado total, e Profissional (Away From Home), disponibilizando em ambos uma gama diversificada de produtos. A estratégia de vendas foca-se principalmente no mercado Ibérico, mas a empresa está a desenvolver outros mercados de elevado potencial, sobretudo na Europa e em África.

Esta aposta é reflexo dos planos de expansão do Grupo, que incluem agora um segmento de negócio em forte crescimento e no qual irá progressivamente introduzir o modelo de negócio que o caracteriza.

O mercado do papel tissue representa na Europa Ocidental cerca de 6,4 milhões de toneladas, com a Alemanha e o Reino Unido a liderarem a lista de países com maiores taxas de consumo per capita e um total de mais de 2 milhões de toneladas por ano. A evolução do mercado Europeu ao longo dos últimos 10 anos tem sido marcada por um crescimento anual sustentado de cerca de 1,3%.

As categorias de produto mais representativas são o papel higiénico e rolos de cozinha/toalhas, de forma transversal em toda a Europa Ocidental, enquanto que os guardanapos têm maiores taxas de utilização no Sul da Europa e os lenços faciais no Centro-Norte da Europa.

Em termos de resultados, a unidade de negócio tissue registou vendas de cerca de € 55,8 milhões, o que representa um crescimento de cerca de 9% face ao ano anterior, com 52% desse valor a ser gerado pelo canal Doméstico, com os restantes 48% originados pelo canal Profissional.

A taxa de ocupação das máquinas de papel ascendeu a 95%, que compara favoravelmente com uma média de cerca de 88% dos restantes produtores na Europa Ocidental.

## Quadros resumo de indicadores operacionais

### Pasta e papel

(em 000 tons)	Ano 2015	Ano 2014	%	4º Trimestre 2015	3º Trimestre 2015	%
Produção BEKP	1423	1418	+0,4%	364	370	-1,6%
Vendas BEKP	253	257	-1,7%	68	67	+1,6%
Produção UWF	1571	1559	+0,8%	424	372	+14,8%
Vendas UWF	1555	1564	-0,6%	425	382	+11,3%
Foex – BHKP Euros /ton	707	561	+25,9%	730	724	+0,8%
Foex – A4-B copy Euros / ton	822	827	-0,6%	832	826	+0,9%

### Energia

(em 000 tons)	Ano 2015	Ano 2014	%	4º Trimestre 2015	3º Trimestre 2015	%
Produção (GWh)	2292	2392	-4,2%	507	611	-17%
Vendas (GWh)	1961	2184	-10,1%	413	524	-21%

### Tissue

(em 000 tons)	Ano 2015	4º Trimestre 2015	3º Trimestre 2015	2º Trimestre 2015	1º Trimestre 2015
Produção de bobines	33	11	8	7	7
Produção produto acabado	36	10	9	8	9
Vendas produto acabado	35	9	9	9	8
Vendas de bobines e mercadoria	4	1	1	0	0

## 3. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO

Em Março de 2015 o Grupo anunciou a sua entrada no segmento de tissue através da aquisição da empresa do sector AMS – BR Star Pappar–localizada em Vila Velha de Rodão. O valor de aquisição foi de € 41 milhões, tendo o Grupo assumido cerca de € 24 milhões de dívida, prevendo também a conclusão do aumento de capacidade de produção de papel tissue, o que implicou um investimento de € 36 milhões adicionais. Esta nova capacidade entrou em funcionamento em Setembro, e inclui uma segunda máquina de produção com 30 mil toneladas de capacidade, assim como nova capacidade de transformação, de mais 20 mil toneladas. No final de 2015, a capacidade nominal da unidade de Vila Velha de Rodão totaliza assim 60 mil toneladas de bobines e 64 mil toneladas de produto transformado.

O processo de integração da AMS no seio da Portucel foi realizado ao longo do ano, estando actualmente concluído, nomeadamente através da integração dos sistemas de informação e da integração organizativa, nas áreas de marketing, logística, financeira e recursos humanos, onde a totalidade do efectivo (199 colaboradores) foi integrada no Grupo. Adicionalmente foram dados passos importantes na captação de sinergias, ao nível da logística, pasta e energia.

Para além da aquisição da AMS, o Grupo prosseguiu também com o desenvolvimento das várias alternativas de crescimento delineadas no seu plano estratégico. O montante de investimento situou-se em cerca de € 152,3 milhões, incluindo € 67 milhões no negócio de pasta e papel (dos quais € 42 milhões no projecto de expansão de Cacia), € 36 milhões na expansão de capacidade de tissue na fábrica de Vila Velha de Rodão, € 18 milhões no projecto de Moçambique e €32 milhões na construção da fábrica de pellets nos Estados Unidos.

#### **Projecto de Tissue**

Na sequência da opção estratégica do Grupo Portucel de diversificar a sua actividade e entrar no negócio do tissue, a Portucel aprovou o investimento numa linha de produção de papel tissue e respectiva transformação em produto final, com uma capacidade nominal de 70 mil toneladas por ano, num valor estimado de € 121 milhões. Com este projecto, o Grupo passará a dispor de uma capacidade total de 130 000 toneladas/ano neste sector.

Após terem sido concluídos, os estudos de impacto ambiental foram submetidos às entidades competentes de forma a ser emitida a Declaração de Impacto Ambiental (DIA), após a qual será possível iniciar os trabalhos de construção da unidade industrial. Paralelamente, estão a ser desenvolvidas todas as análises de propostas para o fornecimento dos equipamentos, assim como para os serviços de Engenharia e especialidade envolvidas.

Tal como referido em comunicados anteriores, a decisão de investimento está, no entanto, pendente da verificação de um conjunto de pressupostos, nomeadamente da aprovação por parte da AICEP da candidatura ao programa Portugal 2020 para a obtenção de subsídios financeiros e/ou fiscais, que se encontra ainda em apreciação. Foi igualmente submetida a candidatura a projeto PIN, a qual foi concedida pela AICEP no presente mês de Janeiro.

### **Pellets**

O projeto de construção da fábrica de pellets nos EUA continua a bom ritmo, nomeadamente através da consolidação da equipa de projeto, instalada em Greenwood, South Carolina. Está em curso o processo de recrutamento dos cerca de 70 colaboradores que irão operar a fábrica estando já admitidos e em formação cerca

de 15 pessoas. Os trabalhos da empreitada de construção civil arrancaram no início de Agosto de 2015, encontrando-se já em curso a edificação das fundações e edifícios onde serão instalados os equipamentos principais. Encontra-se adjudicado cerca de 90% do valor do investimento, tendo-se iniciado a montagem dos equipamentos, a qual prossegue a bom ritmo, prevendo-se a sua conclusão para Abril de 2016. O período de comissionamento e ensaios iniciar-se-á em Maio, estando o arranque da produção previsto para Julho.

Ao longo do ano, o montante inicialmente estimado para este investimento de USD 110 milhões foi revisto para USD 116,5 milhões, tendo a capacidade de produção nominal da fábrica aumentado de 460.000 toneladas para 500.000 toneladas por ano.

### **Moçambique**

O ano de 2015 foi caracterizado pelo forte crescimento das operações de instalação das plantações florestais, de forma a garantir o futuro abastecimento do parque industrial.

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

Foi também concluída a construção do Viveiro de Luá, na Província da Zambézia, destinado à produção industrial de plantas clonais, com uma capacidade de 6 milhões de plantas por ano numa primeira fase, tendo entretanto já sido duplicada. A inauguração do viveiro realizou-se no início do mês de Setembro, com a participação dos principais dirigentes do Grupo Portucel, assim como com a presença do Presidente da República de Moçambique e representantes do International Finance Corporation.

Apesar das condições climatéricas desfavoráveis, com fenómenos de cheias de níveis históricos no início do ano e de um período de seca extrema durante o resto do ano, foi possível manter as operações de plantação, embora a um ritmo inferior ao inicialmente previsto.

Finalmente, fez-se o ajustamento da organização ao ritmo crescente das operações, tendo sido concluído o centro habitacional base de vida para alguns dos colaboradores localizados na Zambézia (em Nipiode).

#### 4. INICIATIVAS DE REDUÇÃO DE CUSTOS

Com o objectivo de manter elevados níveis de eficiência nas suas operações, o Grupo Portucel tem vindo a desenvolver acções concretas na vertente de redução de custos, dando passos importantes durante o ano de 2015 em duas iniciativas distintas:

##### **Programa M<sup>2</sup>**

O programa M2 foi lançado em 2014, com o intuito de implementar um processo estruturado e integrado de redução de custos, tendo como objectivo final dinamizar a melhoria contínua de custos ou eficiências operacionais, em todas as áreas de negócio do Grupo Portucel. Anualmente são definidos objectivos para o programa, por forma a assegurar um completo envolvimento e alinhamento das diferentes estruturas organizacionais, sendo esses objectivos reflectidos em termos de objectivos de redução de custos em áreas estratégicas nas quais a organização se deve focar. Trata-se de promover a implementação sistemática de acções sustentáveis de redução de custos, com o objectivo de aumentar a competitividade das diversas áreas de negócio do Grupo.

Em 2015, o programa contou com cerca de 96 acções no âmbito deste programa, provenientes de 26 áreas/direcções, com natural maior incidência e impacto nas áreas industriais. Em termos de impactos económicos, o resultado previsto em final de Novembro aponta para um impacto no EBITDA de 2015 a rondar os 13M€.

##### **Programa de Lean Manufacturing**

O programa Lean Manufacturing tem como missão implementar e sustentar uma cultura de melhoria contínua transversal no Grupo, através da adopção de metodologias de identificação e eliminação de desperdício como parte integrante da identidade empresarial. Trata-se de uma mudança profunda na forma como, a todos os níveis da organização, se organiza, executa e reporta o dia-a-dia. Pretende-se que, a longo prazo, a organização se reoriente para uma cultura mais colaborativa, multifuncional e multinível, em que todos os colaboradores participem ativamente na otimização do fluxo e do valor acrescentado.

Sendo este um desafio complexo, optou-se por uma implementação faseada, tendo sido identificadas áreas piloto que vão ser as primeiras a adoptar o modelo operacional, com atuação ao nível da otimização da gestão das equipas de terreno, liderança operacional, projectos de melhoria e criação de uma infraestrutura de suporte para assegurar que se consegue sustentar uma dinâmica de ciclos de melhoria.

## 5. SITUAÇÃO FINANCEIRA

Ao longo do ano, a Portucel continuou a evidenciar uma forte capacidade de geração de caixa, com o cash flow de exploração a atingir cerca de € 303,6 milhões (vs € 291,6 milhões em 2014). Esta capacidade de geração de fundos, aliada à sólida situação financeira do Grupo, permitiu encarar com normalidade os exigentes compromissos financeiros ocorridos neste período, e que se destacam de seguida:

- Aquisição da AMS: no mês de Junho, a Portucel procedeu ao pagamento de 41 milhões relativos a este processo de compra; a integração da dívida da AMS no universo do Grupo Portucel implicou também um aumento de € 24 milhões ;
- Investimentos: na sequência do plano já referido, o valor do montante global de investimentos totalizou cerca de € 152,3;
- Pagamento de dividendos: em Maio de 2015, foi efectuado o pagamento de dividendos e reservas no valor global de € 310,5 milhões, tendo sido antecipada uma distribuição dos resultados relativos a 2015 e uma distribuição de resultados transitados (ainda durante o mês de Dezembro), num montante global de € 130 milhões;

Em resultado destes desembolsos verificou-se um aumento de € 380,9 milhões na dívida líquida remunerada, que passou para € 654,5 milhões. O rácio Dívida Líquida / EBITDA situou-se em 1,7 no final de Dezembro, que compara com 0,8 no final de 2014, uma evolução em linha com o esperado, tendo em consideração os eventos mencionados anteriormente e o plano de investimento em curso. Tendo em atenção o plano de investimentos aprovado e a previsão de cash flow operacional, não se antecipa o aumento do índice de endividamento.

Durante o ano, a Portucel procedeu a uma reestruturação da sua dívida, contratando novas linhas de financiamento e renegociando as condições e prazos da dívida existente. Assim, foram reembolsados € 160 milhões em empréstimos obrigacionistas e contratadas novas linhas de papel comercial num montante total de € 225 milhões. Foi também renegociada uma linha de papel comercial de € 125 milhões já existente, com extensão de maturidade e redução de custos. No final do ano, o Grupo tinha utilizado € 225 milhões do montante total de linhas de papel comercial disponível.

Em Setembro o Grupo procedeu ao reembolso antecipado parcial do empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%, pelo montante de € 200 milhões. Com esta operação, este empréstimo ficou reduzido ao montante de € 150 milhões. Simultaneamente, foi emitido um novo empréstimo obrigacionista tomado firme por dois bancos, também pelo montante de € 200 milhões. Esta nova emissão tem um prazo de 8 anos e uma taxa de juro substancialmente mais baixa que a do empréstimo reembolsado.

Após estas operações, a dívida bruta em 31 de Dezembro de 2015 situou-se em € 727,1 milhões, apresentando uma diminuição de € 46,1 milhões em relação ao valor registado no ano anterior.

Depois de concluídas as operações de refinanciamento, o Grupo ganhou maior exposição à taxa de juro, pelo que negociou um conjunto de coberturas para taxa fixa, para a emissão de 125 milhões de papel comercial e para o novo empréstimo obrigacionista de € 200 milhões.

Actualmente, o custo médio da dívida líquida do Grupo situa-se em 2,5%, o que compara com um custo médio de 4,2% antes das operações anteriormente referidas.

## **6. MERCADO DE CAPITAIS**

Ao longo de 2015, os mercados accionistas foram afectados por uma elevada volatilidade, fruto de diversos acontecimentos que marcaram o ano, onde se destacam as políticas monetárias dos bancos centrais, a evolução cambial e em particular a desvalorização do euro, a queda do preço do petróleo e os conflitos geopolíticos no Médio Oriente e na Europa de Leste. No entanto, as acções mantiveram-se como um dos activos financeiros com melhor retorno em 2015 (com média de 2,20%), superando os retornos médios das obrigações e das commodities.

As bolsas europeias tiveram uma evolução globalmente positiva, destacando-se a bolsa alemã e a bolsa portuguesa, com valorizações em torno de 10%, apesar dos eventos que afectaram negativamente o mercado de capitais nacional, designadamente no sector bancário.

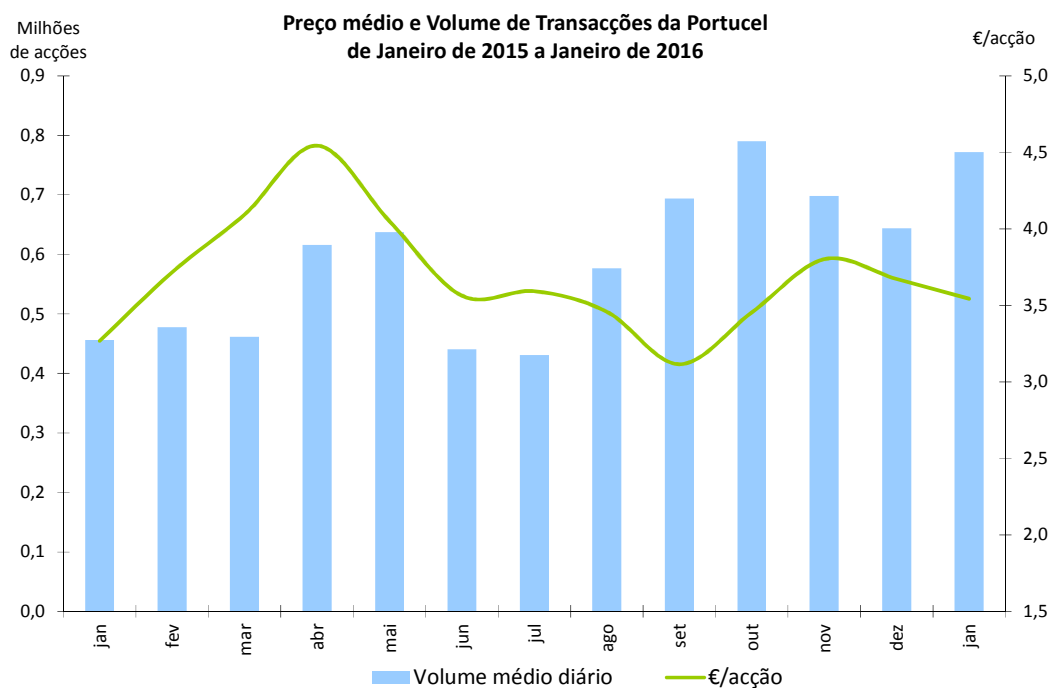
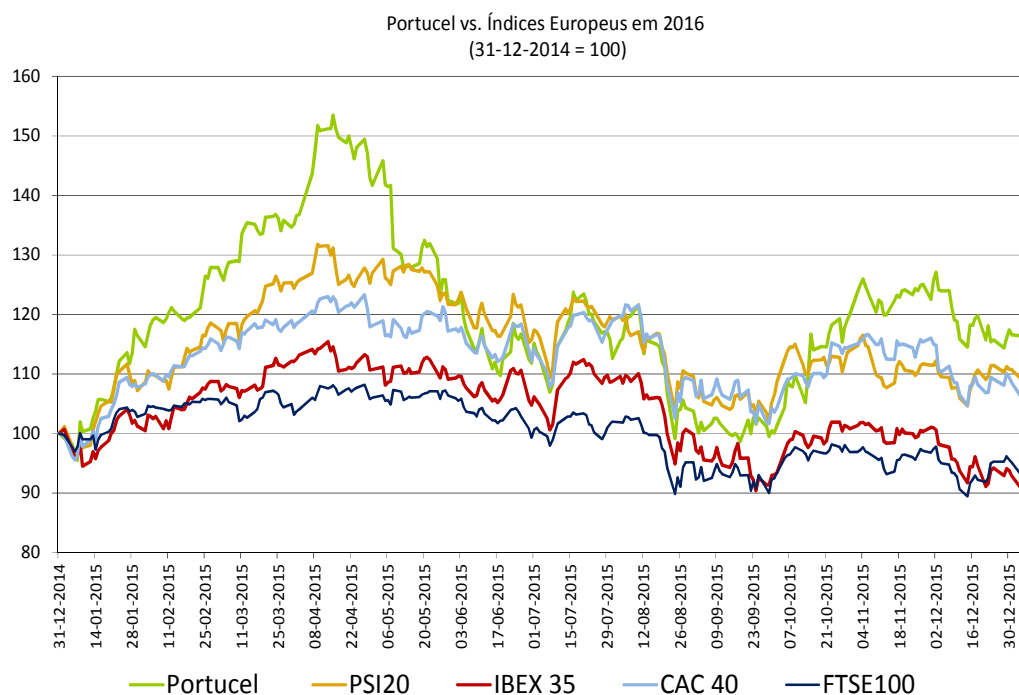
Entre as empresas do sector de pasta e papel, destacaram-se os ganhos significativos das produtoras de pasta ibéricas e brasileiras, que beneficiaram ao longo do ano do enquadramento positivo dos preços de pasta e da valorização do Dólar.

Neste enquadramento, a acção da Portucel registou uma valorização de 16,6%, tendo um desempenho muito positivo ao longo dos primeiros quatro meses de 2015, com um máximo de 4,735 €/acção em Abril, e registado uma correcção nos meses posteriores. Em termos de volume, registou-se um aumento das transacções diárias para cerca de 700 mil acções após a conclusão da OPT lançada pela Semapa, no final da qual o free float subiu para 28,6%. A Portucel efectuou um pagamento de dividendos num montante bruto de 0,433 € por acção em 12 de



**DIVULGAÇÃO DE RESULTADOS DO ANO 2015**  
**CONSOLIDATED ANNUAL RESULTS FOR 2015**

Maio, tendo efectuado um adiantamento de lucros em Dezembro e distribuição de reservas num valor acumulado de 0,1813€/acção.



## 7. PERSPECTIVAS FUTURAS

As recentes projecções económicas para 2016 e 2017 continuam a apontar para uma revisão em baixa do crescimento da economia mundial. Esta revisão em baixa reflecte uma recuperação mais lenta das economias emergentes e em desenvolvimento, mas também apontam para um menor crescimento esperado dos EUA nos próximos dois anos. Em relação à Zona Euro, as expectativas evoluíram favoravelmente, estimando-se uma aceleração do crescimento em 2016. Os principais riscos para o crescimento económico global mantêm-se centrados na desaceleração das economias asiáticas e na alteração do modelo de crescimento da China, na queda dos preços das matérias-primas, em particular do petróleo, assim como na normalização da política monetária nos EUA, com o abandono da política monetária de *quantitative easing*.

Neste enquadramento, e apesar do sector da pasta se manter com um nível de preços interessante e um bom nível de procura, o decréscimo de preços verificado nas últimas semanas indicia um comportamento menos favorável deste sector para os próximos meses. A forte pressão que continua a registar-se nos preços das matérias-primas e a desaceleração do crescimento económico na China, provocaram uma elevada instabilidade no mercado, surgindo receios que o crescimento da procura não consiga acompanhar as novas capacidades de pasta que está previsto verificarem-se durante o ano. A evolução cambial irá manter-se como um factor fundamental de competitividade entre os produtores de pasta.

O segmento do papel tissue deverá manter um bom desempenho, nomeadamente ao nível da procura, com interessantes níveis de crescimento de consumo na Europa e nas economias emergentes, como a China, a Turquia e a América Latina. Assiste-se, no entanto, a uma maior pressão concorrencial, em particular por parte das empresas que tencionam adicionar capacidade de produção no curto prazo.

No mercado de papel UWF, as perspectivas mantêm-se positivas e a Portucel confirmou junto dos seus clientes na Europa, um novo aumento no preço para ser efectivado em Fevereiro de 2016. O impacto da recente redução e conversão de capacidade ocorrida em algumas unidades produtivas na Europa, deverá reflectir-se ao longo de 2016, contribuindo para um maior equilíbrio no mercado.

Importa, no entanto, referir a existência de um conjunto de factores que poderão provocar alguma instabilidade no mercado de papel nos próximos meses. Por um lado, os impactos provenientes do processo anti-dumping promovido pelas autoridades americanas irão provocar alterações entre a oferta e a procura em várias geografias, nomeadamente uma maior pressão da oferta em alguns países asiáticos, na América Latina e na Europa. Por outro

lado, as desvalorizações cambiais e o controlo de divisas existente em alguns países do Médio Oriente, de África e da América Latina poderão também provocar dificuldades adicionais ao nível do comércio internacional.

As medidas de anti-dumping determinadas pelo Departamento de Comércio Norte Americano atingiram também o Grupo Portucel, tendo-lhe sido aplicada uma taxa provisória de 29,53% em 20 de Agosto de 2015. A Portucel considerou esta taxa totalmente desajustada, tendo destacado que parte do cálculo se tinha alicerçado em inferências de natureza adversa face a informação que o Departamento de Comércio classificou como errónea, o que ficou comprovado com a notificação a 11 de Janeiro 2016 da decisão do Departamento de Comércio de determinar uma taxa final anti-dumping de 7,8%.

No âmbito do mesmo processo foram aplicadas taxas finais anti-dumping aos restantes países visados (Austrália, Brasil, China e Indonésia) que variam entre 22% e 222%; no caso da China e da Indonésia, estas taxas anti-dumping acumulam ainda com taxas relativas ao processo de *countervailing duties* (direitos de compensação).

Embora a taxa agora definida seja substancialmente inferior à margem determinada em 20 de Agosto, a Portucel continua em total desacordo com a aplicação de qualquer margem anti-dumping e utilizará todos os meios processuais disponíveis para evidenciar que esta medida é injustificada.

Setúbal, 4 de Fevereiro de 2016

## 8. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração dos Resultados Consolidados Separada

Valores em Euros	2015 (não auditado)	2014 (não auditado)
Réditos		
Vendas	1,624,102,449	1,537,678,167
Prestações de Serviços	3,920,658	4,601,248
Outros Rendimentos e G.Operacionais		
Ganhos na alienação de activos não correntes	1,268,496	408,792
Outros proveitos operacionais	24,939,325	30,650,502
Varição de justo valor nos activos biológicos	3,027,505	2,630,117
Varição de justo valor nos Investimentos financeiros		
Gastos e Perdas		
Inventários Consumidos e Vendidos	(688,695,104)	(675,102,529)
Varição da Produção	19,221,022	(13,785,825)
Materiais e serviços consumidos	(421,502,621)	(423,025,068)
Gastos com o Pessoal	(154,750,966)	(120,562,976)
Outros Gastos e Perdas	(21,524,093)	(15,050,161)
Provisões Líquidas	14,562,355	1,336,655
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	(121,715,935)	(111,502,345)
<b>Resultados Operacionais</b>	<b>282,853,090</b>	<b>218,276,578</b>
Resultados apropriados de associados e emp. conjuntos	-	-
Resultados Financeiros	(50,258,882)	(34,152,250)
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>232,594,208</b>	<b>184,124,328</b>
Imposto sobre rendimento	(35,828,685)	(2,654,912)
<b>Resultados após imposto</b>	<b>196,765,522</b>	<b>181,469,417</b>
Interesses Não Controlados	(361,302)	(2,721)
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>196,404,220</b>	<b>181,466,696</b>

## DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

Valores em Euros	31-12-2015	31-12-2014
<b>ATIVO</b>		
<b>Activos não correntes</b>		
Goodwill	377,339,466	376,756,383
Outros activos intangíveis	4,931,507	3,416,269
Activos fixos tangíveis	1,320,799,086	1,250,351,511
Propriedades de Investimento	426,838	
Activos biológicos	116,996,927	113,969,423
Outros activos financeiros	229,136	229,136
Investimentos em associadas	-	-
Activos Detidos para Venda	-	-
Outros Activos	-	-
Activos por impostos diferidos	50,934,325	23,418,573
	<b>1,871,657,286</b>	<b>1,768,141,295</b>
<b>Activos correntes</b>		
Inventários	212,554,956	188,859,834
Valores a receber correntes	215,370,516	188,808,093
Estado	57,642,795	62,929,572
Caixa e Equivalentes de caixa	72,657,585	499,552,853
	<b>558,225,851</b>	<b>940,150,351</b>
<b>Ativo Total</b>	<b>2,429,883,137</b>	<b>2,708,291,646</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>		
<b>Capital e Reservas</b>		
Capital Social	767,500,000	767,500,000
Acções próprias	(96,974,466)	(96,974,466)
Reservas de justo valor	(1,869,064)	(2,329,120)
Reserva Legal	91,781,112	83,644,527
Reservas de conversão cambial	5,688,140	724,832
Resultados Líquidos de Exercícios anteriores	273,081,975	519,395,217
Resultado Líquido do Exercício	196,404,220	181,466,696
Dividendos antecipados	(29,971,019)	-
	<b>1,205,640,898</b>	<b>1,453,427,686</b>
Interesses Não Controlados	8,622,303	235,253
	<b>1,214,263,201</b>	<b>1,453,662,938</b>
<b>Passivos não correntes</b>		
Passivos por impostos diferidos	88,296,253	95,893,297
Obrigações com pensões de reforma	-	-
Provisões	59,205,593	41,148,805
Passivos remunerados	686,570,753	468,458,255
Outros passivos	38,538,726	38,551,650
	<b>872,611,325</b>	<b>644,052,007</b>
<b>Passivos correntes</b>		
Passivos remunerados	40,578,590	304,735,140
Valores a pagar correntes	225,084,110	211,924,917
Estado	77,345,911	93,916,644
	<b>343,008,611</b>	<b>610,576,701</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>1,215,619,936</b>	<b>1,254,628,708</b>
<b>Capital Próprio e passivo total</b>	<b>2,429,883,137</b>	<b>2,708,291,647</b>