

DESAFIAMOS DIARIAMENTE OS
NOSSOS LIMITES GARANTINDO
NÍVEIS DE COMPETITIVIDADE
DE EXCELÊNCIA.

A NOSSA MARCA NO FUTURO.

*WE TEST OUR LIMITS EVERY
DAY IN THE PURSUIT OF EXCELLENCE.
OUR IMPRINT ON THE FUTURE.*

DIVULGAÇÃO DE RESULTADOS DO 3º TRIMESTRE 2015
INTERIM RESULTS 3rd QUARTER OF 2015

PORTUCEL, S.A.
SOCIEDADE ABERTA

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

PUBLIC LIMITED COMPANY

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



Destaque: 9 Meses de 2015 (vs. 9 Meses de 2014)

- Volume de negócios cresce 5,8% para € 1.204 milhões, com evolução favorável do preço da pasta e do papel
- EBITDA atinge € 294 milhões, aumentando 23,2,% com melhoria na margem EBITDA/Vendas para 24,4%
- 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%
 - Conclusão e arranque da segunda máquina de produção de tissue em Vila Velha de Ródão
 - Construção e inauguração do Viveiro de Luá, na Zambézia, com capacidade para produzir 6 milhões de plantas clonais por ano;
- Decisão de crescimento no segmento tissue, reforçada com a opção de investimento de 121 milhões numa nova linha integrada, com capacidade de 70 mil toneladas por ano (condicionada à decisão favorável sobre a candidatura aos incentivos financeiros e fiscais)
- Manutenção do rácio de endividamento em níveis prudentes

Destaque: 3º Trimestre 2015 (vs. 2º Trimestre 2015)

- Crescimento de 6,2% no EBITDA, para um novo máximo de € 109,5 milhões
- Evolução favorável dos preços e dos custos de produção permite melhoria da margem EBITDA / Vendas para 26,7%
- Grupo reembolsa €200 milhões em obrigações e reestrutura a sua dívida, reduzindo o seu custo de financiamento
- Realização do 1º Fórum de Sustentabilidade, dedicado à Protecção da Floresta e à luta contra os incêndios

Síntese dos Principais Indicadores – IFRS

	9 Meses 2015	9 Meses 2014	Varição ⁽⁵⁾ 9M15 / 9MS14
Milhões de euros			
Vendas Totais	1 204.3	1 138.0	5.8%
EBITDA ⁽¹⁾	294.0	238.7	23.2%
Resultados Operacionais (EBIT)	207.7	164.0	26.6%
Resultados Financeiros	- 44.9	- 24.6	82.2%
Resultado Líquido	141.9	133.1	6.6%
Cash Flow Exploração	228.2	207.7	9.9%
Cash Flow Livre ⁽²⁾	18.4	200.3	-90.8%
Investimentos	113.1	12.3	100.8
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	587.1	309.9	277.1
EBITDA / Vendas	24.4%	21.0%	3.44 pp
ROS	11.8%	11.7%	0.09 pp
ROE	13.9%	12.3%	1.60 pp
ROCE	15.4%	12.5%	2.90 pp
Autonomia Financeira	51.5%	52.2%	-0.74 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1.5	0.9	

	3º Trimestre 2015	2º Trimestre 2015	Varição ⁽⁵⁾ 3ºT15/2ºT15
Milhões de euros			
Vendas Totais	409.4	406.1	0.8%
EBITDA ⁽¹⁾	109.5	103.1	6.2%
Resultados Operacionais (EBIT)	78.1	75.5	3.4%
Resultados Financeiros	- 27.1	- 9.2	195.4%
Resultado Líquido	41.5	58.7	-29.3%
Cash Flow Exploração	72.9	86.3	-15.6%
Cash Flow Livre ⁽²⁾	- 28.5	34.1	-183.4%
Investimentos	35.9	64.4	- 28.4
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	587.1	558.6	28.5
EBITDA / Vendas	26.7%	25.4%	1.35 pp
ROS	10.1%	14.4%	-4.32 pp
ROE	13.2%	17.3%	-4.10 pp
ROCE	17.1%	17.0%	0.10 pp
Autonomia Financeira	51.5%	50.1%	1.37 pp
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1.5	1.6	

(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

1. ANÁLISE DE RESULTADOS

9 Meses de 2015 vs. 9 Meses de 2014

No início de 2015, a Portucel divulgou um plano estratégico relativo a um novo ciclo de crescimento, baseado na prossecução de três grandes objectivos: consolidar o negócio “core” de produção de papel de impressão e escrita e de pasta de eucalipto, diversificar a actividade na produção de papel *tissue* e desenvolver projectos de expansão em novos mercados, nomeadamente na construção de uma fábrica de pasta em Moçambique e de uma fábrica de pellets nos EUA. A actividade do Grupo ao longo dos primeiros nove meses do ano é também reflexo da concretização deste plano e das fases distintas em que se encontram as opções desenvolvidas.

O volume de negócios neste período atingiu € 1,2 mil milhões, um aumento de cerca de 5,8% quando comparado com o valor registado nos primeiros nove meses de 2014, e resulta essencialmente da evolução favorável dos preços de pasta e de papel (num enquadramento de valorização do dólar face ao euro) e na inclusão do negócio de *tissue* no universo de consolidação do Grupo. O peso das vendas de papel no volume de negócios foi de 74%, a energia representou 13%, a pasta 8% e o *tissue* cerca de 3%.

Na área de papel não revestido de impressão e escrita (UWF), o mercado europeu ficou marcado pela redução de consumo aparente em cerca de 1,6% e pela valorização do dólar face ao euro, factores que contribuíram para o crescimento das exportações de papel para fora da Europa. Procurando beneficiar da evolução cambial, a Portucel expandiu as suas vendas em mercados baseados em USD, registando um crescimento de cerca de 4,1% nos mercados externos. Deste modo, o preço médio de venda do Grupo teve uma evolução bastante positiva, aumentado 5% relativamente aos primeiros nove meses de 2014. O valor de vendas teve um crescimento de 3,6%, tendo o volume de papel vendido registado uma diminuição de 1,5%. O ligeiro decréscimo de volumes vendidos deveu-se essencialmente ao esforço de reposicionamento de stocks, que se encontravam em níveis muito baixos, e ao aumento do volume em trânsito para clientes. No mesmo período, o índice de referência na Europa, PIX A4- Copy B, teve uma redução de 1,3%.

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 preço médio de 778 USD/ton, que compara com 749 USD/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 698 €/ton, um aumento de 26,3% face a igual período no ano anterior. Esta evolução do preço da pasta permitiu um crescimento de 15,8% no valor das vendas, apesar da diminuição de cerca de 8,1% na quantidade vendida.

A redução do volume de vendas de pasta em 2015 resultou essencialmente da menor disponibilidade de pasta para mercado, na sequência das paragens de manutenção programadas nos complexos fabris do Grupo, e também devido à 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 pela paragem de manutenção e uma prolongada revisão de um dos turbogeradores da fábrica de Cacia, o que afectou de forma significativa o balanço energético desta unidade. Ainda assim, a produção bruta do Grupo nos primeiros nove meses situou-se 0,1% acima do valor do período homólogo em 2014, verificando-se, no entanto, uma redução de 4,9% nas vendas de electricidade à rede. A redução dos preços de energia das cogerações a gás natural foram influenciadas pela redução da cotação do brent e do câmbio euro/USD.

No negócio do *tissue*, as vendas de produto acabado da AMS registaram nos primeiros nove meses de 2015 um crescimento de cerca de 7,7%, possibilitado pelo aumento de capacidade de conversão em produto acabado. O mês de Setembro ficou marcado pela conclusão e arranque da segunda máquina de produção de bobines, que vai permitir a duplicação de capacidade de produção de 30.000 para 60.000 toneladas por ano. O aumento das quantidades vendidas, conjugado com uma evolução favorável de 2,2% no preço médio de venda, traduziu-se num crescimento de 10,1% das vendas de *tissue*.

Nos custos de produção, importa destacar a evolução positiva dos custos com a matéria-prima. Nos primeiros nove meses de 2015, 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, traduziu-se numa evolução favorável no custo médio de aquisição de madeira.

Na rubrica de custos com pessoal, verificou-se um aumento de cerca de € 13,4 milhões, que resulta essencialmente do acréscimo do custo com rescisões, relativo às indemnizações atribuídas no âmbito do programa de rejuvenescimento em curso, do ajustamento da estimativa de custos com o prémio de desempenho para 2015, do crescimento do número de colaboradores no projecto de Moçambique e da inclusão dos custos com pessoal da AMS.

Neste cenário, o EBITDA consolidado evoluiu muito favoravelmente para € 294,0 milhões, o que representa um aumento de 23,2%. Para além dos resultados gerados pela actividade tradicional do Grupo, este valor de EBITDA inclui também um valor positivo de € 5,5 milhões resultante das operações da AMS, assim como um montante negativo de cerca de € 3,4 milhões relativo ao impacto das operações de futuros negócios, nomeadamente o projecto de Moçambique e o projecto de pellets nos Estados Unidos, ambos ainda em fase de investimento.

A margem EBITDA / Vendas melhorou igualmente, situando-se em 24,4%. O cash flow de exploração atingiu €227,8 milhões, mais 9,7 % que no período homólogo.

Os resultados operacionais apresentam também uma clara melhoria, tendo crescido 26,6% e alcançado € 207,7 milhões.

Os resultados financeiros no período foram negativos em € 44,9 milhões, e comparam com um valor também negativo de € 24,6 milhões nos primeiros nove meses de 2014. Tal como referido no comunicado anterior, os resultados financeiros do 3º trimestre incluem o reconhecimento dos custos associados 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, num montante global de cerca de € 14,6 milhões, assim como o reconhecimento de cerca de € 2,3 milhões associado a custos incorridos com a emissão deste empréstimo. Este reembolso irá permitir uma redução significativa nos custos de financiamento, 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 (€ 4,8 milhões), que mais do que compensaram a diminuição dos custos de financiamento.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 141,9 milhões, evoluindo favoravelmente face a igual período de 2014 (+6,6%).

3º Trimestre de 2015 vs. 2º 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 € 409,4 milhões, aumentando 0,8%. 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.

As vendas de papel no 3º trimestre situaram-se cerca de 1,1% abaixo do volume registado no 2º trimestre, uma evolução expectável depois do forte crescimento registado no trimestre anterior. As vendas de papel para destinos fora da Europa mantiveram-se elevadas e o preço médio de venda do Grupo ficou em linha com o trimestre anterior.

No que respeita a pasta BEKP, as vendas situaram-se 9,2% acima do volume vendido no 2º trimestre, tendo o preço médio do Grupo evoluído muito favoravelmente, em linha com o índice do FOEX BHKP em euros, permitindo um crescimento de 11,2% no valor das vendas.

O EBITDA do trimestre apresenta assim uma evolução muito positiva, crescendo 6,2%, para € 109,5 milhões, o valor trimestral mais elevado desde 2010. A margem EBITDA/Vendas melhorou significativamente, subindo 1.3 pontos percentuais, para 26,7%. Os resultados operacionais evoluíram também favoravelmente, atingindo um valor € 78,1 milhões, subindo 3,4%.

2. ANÁLISE DE MERCADO

2.1 Papel UWF

Quando comparado com igual período em 2014, estima-se que o consumo aparente de UWF na Europa em 2015 tenha apresentado um decréscimo de 1,6% (com uma redução no cut-size de cerca de 1,3%), tendo o principal índice de referência do preço de UWF (PIX A4- Copy B) registado uma variação negativa de 0,5%. Neste enquadramento, e tal como já verificado durante o primeiro semestre, 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 93%, nos nove meses de 2015, 1,7 pontos percentuais acima do registado em igual período do ano anterior. A carteira de encomendas da indústria para o mesmo período, situou-se 2,9% acima dos valores do mesmo período do ano anterior e 8,2% acima quando comparado o terceiro trimestre com período homólogo de 2014.

Nos EUA, verificou-se uma diminuição de 0,3% no consumo aparente de papéis UWF nos primeiros 9 meses do ano e um decréscimo de 1,5% no caso do cut-size. O principal índice de preços do sector (Risi 20lb A4) teve, nos nove meses de 2015, uma diminuição de 1,6% em relação a igual período do ano anterior.

Neste contexto, o Grupo atingiu um crescimento acumulado de vendas nos mercados externos de 4,1%, num continuado alargamento geográfico, com acrescida penetração na América Latina e Médio Oriente. As vendas na Europa registaram um abrandamento, em resultado da evolução do consumo e da procura de maior rentabilidade em mercados baseados em USD. 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 1.9%, mantendo um nível de notoriedade e quota de mercado assinalável.

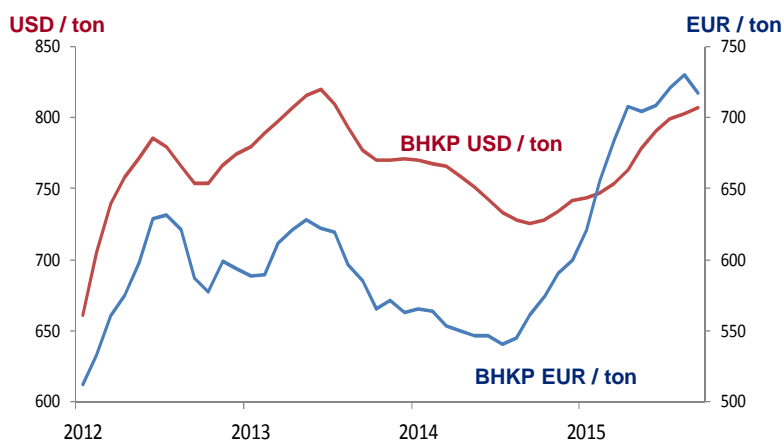
Tal como referido anteriormente, o Grupo implementou ao longo do ano (no fim de Março e em Julho) dois aumentos de preços na Europa, tendo implementado também com sucesso um terceiro aumento no final de Setembro.

2.2 Pasta BEKP

Como era expectável, a recuperação que vinha já do quarto trimestre de 2014 prolongou-se até este trimestre, em virtude de uma situação de mercado favorecida pela conjugação de diversos factores, nomeadamente o abrandamento no lançamento de novas capacidades e a redução da oferta devido à paragem inesperada de duas linhas da fábrica chinesa de Rizhao, o que levou a um fortalecimento da procura no mercado, principalmente no que diz respeito à China.

Esta evolução do mercado potenciou a continuação da subida do preço, verificando-se que a média do índice de referência PIX apresenta um aumento de 3,6% face ao período homólogo do ano de 2014, passando de USD 750 para USD 778 nos nove meses deste ano. 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, passando de € 552 para € 698 no mesmo período.

Evolução Mensal do Preço PIX Europa - BHKP



Como já referido, o mercado chinês continua a ser o principal impulsionador do lado da procura. Os dados do PPPC W-20, relativos às vendas de pasta para este mercado até Agosto de 2015, revelam um aumento global de 10,1%, destacando-se a pasta de eucalipto, com um crescimento de 16,3%.

O volume de vendas de pasta BEKP do Grupo nos três primeiros trimestres de 2015 foi de cerca de 185 mil toneladas, tendo reforçado a sua posição nos segmentos de papéis decorativos e especiais, que representaram mais de 76%.

Quadros resumo de indicadores operacionais

Pasta e papel

(em 000 tons)	9 Meses 2015	9 Meses 2014	%	3ºTrimestre 2015	2ºTrimestre 2015	%
Produção BEKP	1.059	1.063	-0,4%	370	347	+6,8%
Vendas BEKP	185	201	-8,1%	67	61	+9,2%
Produção UWF	1.145	1.169	-2,1%	372	399	-6,9%
Vendas UWF	1.130	1.147	-1,1%	382	387	-1,1%
Foex – BHKP Euros /ton	698	588	+26,3%	724	709	+2,1%
Foex – A4-B copy Euros / ton	818	829	-1,3%	826	814	+1,4%

Energia

(em 000 tons)	9 Meses 2015	9 Meses 2014	%	3ºTrimestre 2015	2ºTrimestre 2015	%
Produção (GWh)	1.784	1.783	+0,1%	611	580	+5,3%
Vendas (GWh)	1.547	1.627	-4,9%	524	506	+3,5%

Tissue

(em 000 tons)	9 Meses 2015	3ºTrimestre 2015	2ºTrimestre 2015	1ºTrimestre 2015
Produção de bobines	14	8	7	7
Produção produto acabado	17	9	8	9
Vendas produto acabado	17	9	9	8

3. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO

Ao longo do ano, o Grupo prosseguiu as várias alternativas de crescimento delineadas no seu plano estratégico, conhecendo avanços significativos nos seus projectos de desenvolvimento. O montante de investimento situou-se em cerca de € 113,1 milhões, incluindo € 56,5 milhões no negócio de pasta e papel (dos quais € 40,2 milhões no projecto de expansão de Cacia), € 34 milhões na expansão de capacidade de tissue na fábrica de Vila Velha de Rodão, € 11,2 milhões no projecto de Moçambique e €11,4 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, obtida que seja uma decisão favorável sobre a candidatura aos incentivos financeiros e fiscais a apresentar à AICEP, 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.

O modelo de negócio que o Grupo está a desenvolver baseia-se numa estratégia de integração directa de pasta na produção de tissue, pelo que a localização deste investimento será no complexo fabril de Cacia.

Nos últimos meses, foram desenvolvidos trabalhos preparatórios, incluindo estudos de mercado, de viabilidade e de pré-engenharia, tendo em vista a identificação das soluções mais adequadas em termos técnicos, de localização e das capacidades a instalar de produção e de transformação, bem como a identificação dos mercados e segmentos alvo com maior potencial. Verificando-se as condições necessárias para a realização deste investimento, a Portucel prevê a possibilidade de iniciar a sua operação ainda durante o primeiro semestre de 2017.

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. Avançou-se para a adjudicação da 2ª fase de empreitada civil, que arrancou no início de Agosto de 2015 encontrando-se em construção as fundações e edifícios onde serão instalados os equipamentos. Estando já adjudicado cerca de 90% do valor do investimento, irá iniciar-se no próximo trimestre a montagem dos equipamentos principais, prevendo-se a sua conclusão para meados de Abril de 2016.

Moçambique

O ano de 2015 tem sido 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, que está actualmente a ser 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 com representantes do International Finance Corporation.

O Grupo está também a construir viveiros complementares (em Maquiringa e Mugulama) por razões estratégicas e logísticas, e para garantir a capacidade de produção necessária. Apesar das condições climáticas desfavoráveis, foi possível manter as operações de plantação, embora a um ritmo inferior ao inicialmente previsto.

Continua o ajustamento da organização ao ritmo crescente de operações locais, estando praticamente concluído o centro habitacional primeiro base de vida para os colaboradores localizados na Zambézia (Nipiode).

4. SITUAÇÃO FINANCEIRA

Ao longo dos primeiros 9 meses do ano, a Portucel continuou a evidenciar uma forte capacidade de geração de caixa, com o cash flow de exploração a atingir cerca de € 233 milhões. Esta capacidade de geração de caixa, aliada à sólida situação financeira do Grupo, permitiu encarar com tranquilidade os exigentes compromissos financeiros ocorridos neste período.

Para além do reembolso de dois empréstimos obrigacionistas, que se venceram em Fevereiro e em Março de 2015, num valor total de € 160 milhões, o Grupo procedeu ao pagamento de dividendos e reservas no valor global de € 310,5 milhões em Maio, concluindo também o processo de compra da AMS, através do pagamento de € 41 milhões já em Junho. A Portucel fez ainda uma dotação extraordinária para os seus fundos de pensões, num valor de €9,2 milhões.

Adicionalmente, o Grupo registou um valor elevado de investimentos até ao final de Setembro de 2015, que totalizou € 113,1 milhões.

Em resultado destes desembolsos verificou-se um aumento da dívida líquida remunerada para € 587,1 milhões. A dívida bruta situou-se em € 649,1 milhões, apresentando uma diminuição de € 124,0 milhões em relação à dívida bruta em 31 de Dezembro de 2014.

Tendo em consideração o actual plano de desenvolvimento estratégico, a necessidade de ter uma elevada flexibilidade financeira e um nível adequado de liquidez, a Portucel tem vindo a contratar novas linhas de financiamento e a renegociar as condições de alguns dos seus financiamentos actuais.

Neste âmbito, no primeiro trimestre de 2015 o Grupo contratou um programa de papel comercial de € 100 milhões, com compromisso de tomada firme pelo banco ao longo de 5 anos, e já no terceiro trimestre contratou dois novos programas de papel comercial no valor global de € 125 milhões, também pelo prazo de 5 anos.

O Grupo renegociou também as condições de um programa de papel comercial de € 125 milhões, com vencimento em Novembro de 2015, prorrogando o prazo até Maio de 2020, em condições mais favoráveis das que estavam em vigor.

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, o Grupo emitiu 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.

Com estas operações, o Grupo assegurou um nível de liquidez perfeitamente adequado, ao mesmo tempo que reduziu o custo financeiro das linhas disponíveis e alargou a maturidade.

A autonomia financeira no final de Junho era de 51,5%, continuando a traduzir uma boa solidez financeira. O rácio Dívida Líquida / EBITDA situou-se em 1,5 no final de Setembro, 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.

5. MERCADO DE CAPITALIS

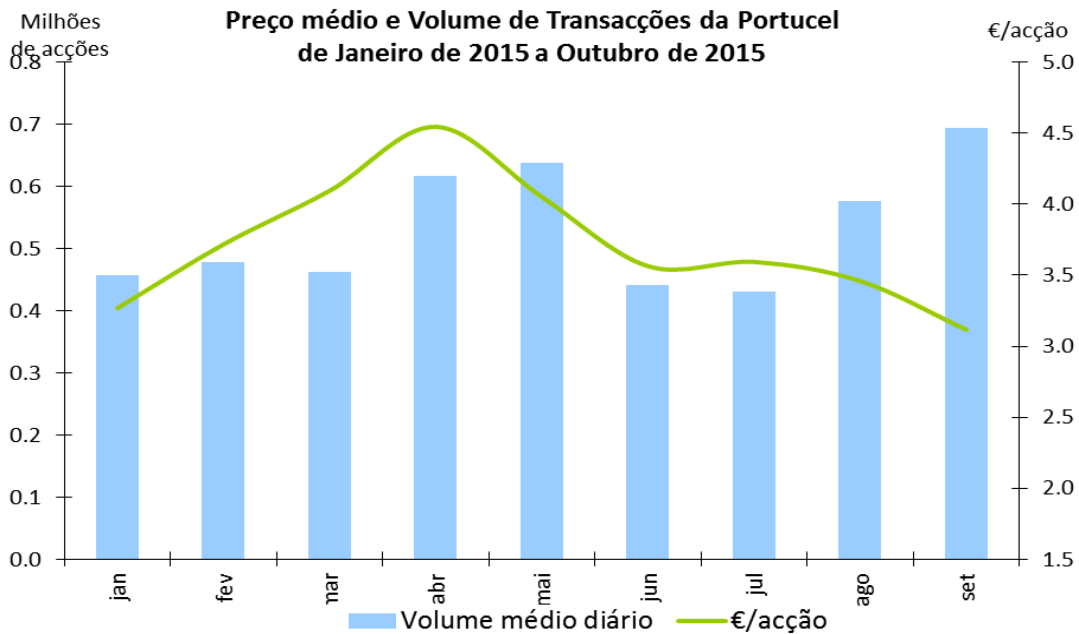
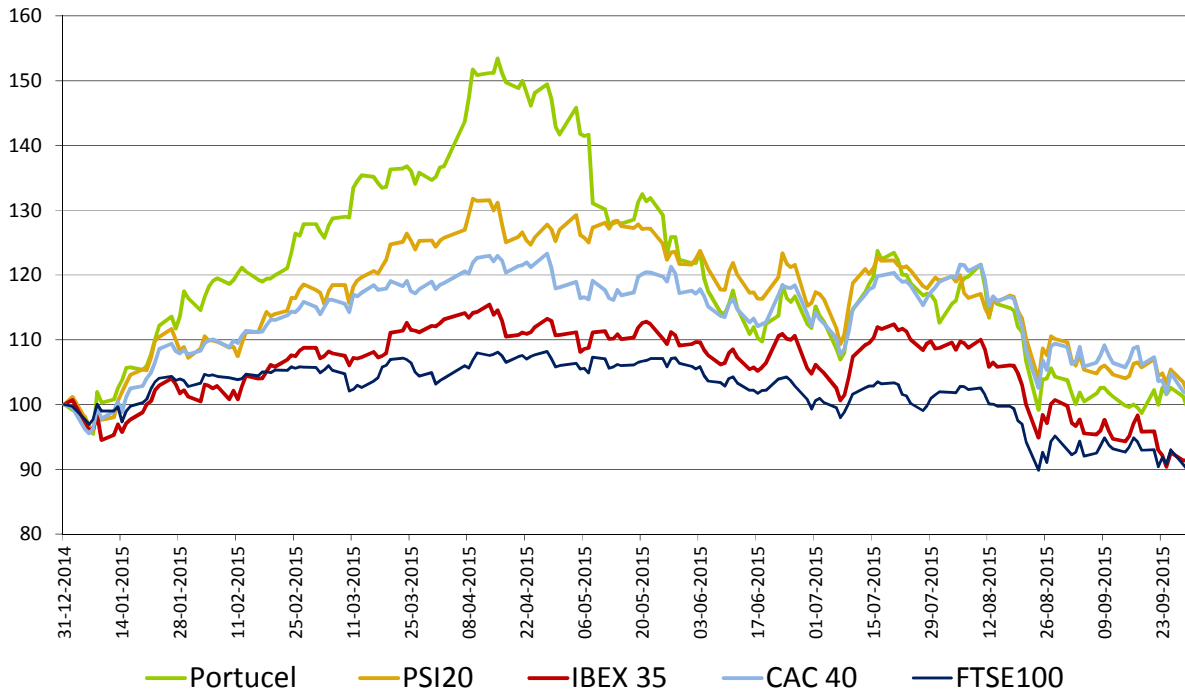
O mercado de capitais voltou a caracterizar-se por uma grande volatilidade durante o terceiro trimestre, nomeadamente em Setembro, em que a generalidade das bolsas sofreu fortes correcções. Deste modo, alguns índices europeus apresentaram evoluções negativas relativamente ao início de 2015, como é o caso do índice FTSE (-7.7%), IBEX 35 (-7%), GDAX (-1,5%); já os índices mais representativos das bolsas de Portugal e de França evidenciam desempenhos mais positivos, registando ganhos de 5,1% e 4,3%, respectivamente.

As acções das empresas congéneres do sector de pasta e papel mantiveram um bom desempenho durante o trimestre, em particular as produtoras de pasta da Europa e da América Latina, que continuam a beneficiar da evolução positiva do mercado dos seus produtos.

Após um desempenho muito positivo nos primeiros meses de 2015, as acções da Portucel fecharam os primeiros nove meses praticamente inalteradas face à sua cotação do início do ano, com um valor de 3,10€/acção (+ 0,5%). Ao longo de 2015, as acções registaram um máximo de 4,735 em 15 de Abril, tendo sido pago dividendos num montante bruto de 0,433 € por acção em 12 de Maio, equivalente a um *dividend yield* de 10%.

Nos meses de Agosto e Setembro, e após a operação de troca de acções do seu accionista maioritário, que aumentou o free float para 28,6%, as acções da Portucel registaram um aumento no volume de transacções diárias, para cerca de 700 mil acções em Setembro, que compara com um volume médio diário de 500 mil acções nos meses de Janeiro a Julho de 2015, valores também mais elevados do que os registados em 2014.

Portucel vs. Índices Europeus em 2015
 (31-12-2014 = 100)



6. PERSPECTIVAS FUTURAS

As recentes projecções económicas para 2015 continuam a apontar para uma revisão em baixa do crescimento global, apesar do bom desempenho da economia norte-americana e das expectativas de recuperação da zona euro. Os principais factores de incerteza surgem do lado das economias emergentes, devido essencialmente à desaceleração do crescimento da China, ao agravamento da recessão na Rússia e no Brasil, assim como à queda dos preços das principais commodities, em particular do petróleo. Também as desvalorizações das moedas das principais economias emergentes, sobretudo dos mais importantes exportadores de matérias-primas, continuam a criar grande volatilidade no mercado cambial.

Apesar dos factores de incerteza acima mencionados, o sector da pasta mantém-se num momento favorável, com um nível de preços bastante compensador e um bom nível de procura. O elevado consumo de pasta por parte do mercado chinês e a gestão cuidadosa da entrada de nova capacidade no mercado são factores que deverão continuar a beneficiar os produtores de pasta nos restantes meses do ano, principalmente se se mantiver a relação actual entre o dólar e o euro.

O segmento do papel tissue continua a ter 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, o que também deverá contribuir para manter o dinamismo do mercado de pasta.

No mercado de papel UWF, e tal como já referido, a Portucel anunciou em Julho um novo aumento de preços na Europa a partir de 18 de Setembro. Já após o fecho do trimestre, e tal como outros produtores de papel, a Portucel anunciou junto dos seus clientes na Europa um novo aumento no preço para ser efectivado no início de Janeiro de 2016.

No entanto, importa 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 pela autoridades americanas a um conjunto de produtores de papel (que determinou a aplicação de elevadas margens nos preços deste produtores quando exportam para este mercado) 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 Africa e da América Latina poderão também provocar dificuldades adicionais ao nível do comércio internacional.

Estas medidas do Departamento de Comércio Norte Americano atingiram também a Portucel, tal como anteriormente divulgado, que foi alvo de uma taxa provisória de 29,53% sobre a qual expressou a sua total discordância, e tem colaborado ao longo do 3º trimestre com este Departamento, de forma a prestar toda a informação necessária para evidenciar a razão

que lhe assiste, estando convicta que se comprovará que não existe fundamento para uma imposição tão elevada como a provisoriamente fixada. A Portucel estima que a aplicação desta taxa implicará, até ao final do ano, um depósito de caução de cerca de USD 13,3 milhões. Em Janeiro de 2016 será determinada a taxa final que irá substituir a taxa provisória.

Setúbal, 29 de Outubro de 2015

7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração dos Resultados Consolidados Separada

Setembro 2015

Valores em Euros	9 meses	9 meses	3º Trimestre 2015	3º Trimestre 2014
Réditos				
Vendas	1,201,264,438	1,134,687,434	408,247,679	389,659,087
Prestações de Serviços	3,053,160	3,267,482	1,146,295	1,125,860
Outros Rendimentos e Ganhos Operacionais				
Ganhos na alienação de activos não correntes	98,700	137,751	30,600	88,420
Outros proveitos operacionais	15,500,229	5,366,709	4,442,745	2,387,328
Varição de justo valor nos activos biológicos	(2,124,969)	(47,815)	(1,783,073)	(1,253,589)
Varição de justo valor nos Investimentos financeiros			-	-
Gastos e Perdas				
Inventários Consumidos e Vendidos	(525,685,228)	(507,473,183)	(174,765,051)	(165,996,471)
Variação da Produção	27,740,926	12,410,859	13,650,713	1,678,156
Materiais e serviços consumidos	(311,716,788)	(311,246,121)	(104,943,087)	(113,212,194)
Gastos com o Pessoal	(101,048,002)	(87,688,488)	(30,737,620)	(27,782,757)
Outros Gastos e Perdas	(13,078,616)	(10,734,487)	(5,788,827)	(6,199,864)
Provisões Líquidas	8,563,351	6,859,737	2,572,636	862,255
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	(94,855,771)	(81,500,573)	(34,014,378)	(29,573,380)
Resultados Operacionais	207,711,430	164,039,305	78,058,632	51,782,851
Resultados apropriados de associados e emp. conjuntos	-	-	-	-
Resultados Financeiros	(44,906,875)	(24,645,694)	(27,059,522)	(8,586,163)
Resultados antes de impostos	162,804,556	139,393,611	50,999,110	43,196,688
Imposto sobre rendimento	(21,287,661)	(6,277,796)	(9,938,816)	(667,501)
Resultados após imposto	141,516,895	133,115,815	41,060,294	42,529,187
Interesses Não Controlados	404,074	(9,667)	407,036	(5,488)
Resultado líquido do período	141,920,969	133,106,148	41,467,330	42,523,699

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

Setembro 2015

Valores em Euros	30-09-2015	30-09-2014	31-12-2014
ACTIVO			
Activos não correntes			
Goodwill	388,559,447	376,756,383	376,756,383
Outros activos intangíveis	4,118,507	3,558,393	3,416,269
Activos fixos tangíveis	1,315,295,072	1,246,829,281	1,250,351,511
Activos biológicos	111,844,454	111,291,490	113,969,423
Outros activos financeiros	229,136	229,136	229,136
Investimentos em associadas	-	-	-
Activos Detidos para Venda	-	-	-
Outros Activos	-	-	-
Activos por impostos diferidos	60,881,913	24,517,824	23,418,573
	1,880,928,528	1,763,182,508	1,768,141,295
Activos correntes			
Inventários	230,160,946	217,153,093	188,859,834
Valores a receber correntes	216,576,714	191,067,560	188,808,093
Estado	92,426,109	53,837,875	62,929,572
Caixa e Equivalentes de caixa	62,072,980	472,856,549	499,552,853
	601,236,749	934,915,077	940,150,351
Activo Total	2,482,165,277	2,698,097,585	2,708,291,646
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital e Reservas			
Capital Social	767,500,000	767,500,000	767,500,000
Ações próprias	(96,974,466)	(96,772,971)	(96,974,466)
Reservas de justo valor	(3,408,448)	(1,146,424)	(2,329,120)
Reserva Legal	91,781,112	83,644,527	83,644,527
Reservas de conversão cambial	2,799,522	235,561	724,832
Resultados Líquidos de Exercícios anteriores	363,145,382	521,829,682	519,395,217
Resultado Líquido do Exercício	141,920,969	133,106,148	181,466,696
	1,266,764,070	1,408,396,522	1,453,427,686
Interesses Não Controlados	6,836,520	250,538	235,253
	1,273,600,590	1,408,647,061	1,453,662,938
Passivos não correntes			
Passivos por impostos diferidos	105,971,829	103,204,503	95,893,297
Obrigações com pensões de reforma	206,057	(0)	-
Provisões	44,717,883	37,806,586	41,148,805
Passivos remunerados	590,758,954	603,098,032	468,458,255
Outros passivos	58,961,355	44,148,772	38,551,650
	800,616,078	788,257,892	644,052,007
Passivos correntes			
Passivos remunerados	58,395,460	179,702,381	304,735,140
Valores a pagar correntes	275,557,383	242,970,696	211,924,917
Estado	73,995,767	78,519,556	93,916,644
	407,948,609	501,192,633	610,576,701
Passivo Total	1,208,564,688	1,289,450,525	1,254,628,708
Capital Próprio e Passivo Total	2,482,165,277	2,698,097,585	2,708,291,647