

RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE 2011

INTERIM REPORT FOR THE 1ST HALF 2011

O PAPEL DE PORTUGAL
NO MUNDO É MAIS
IMPORTANTE DO QUE IMAGINA

PORTUGAL: PAPERMAKERS TO THE WORLD

PORTUCEL

EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL S.A.
SOCIEDADE ABERTA

PUBLIC LIMITED COMPANY

MATRICULADA NA CONSERVATÓRIA DO REGISTO COMERCIAL DE SETÚBAL
N.I.P.C. 503 025 798 / CAPITAL SOCIAL € 767 500 000

REGISTERED AT SETÚBAL COMPANIES REGISTRY,
CORP. PERSON N.º 503 025 798 / SHARE CAPITAL € 767 500 000





RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

1º SEMESTRE DE 2011

ÍNDICE

0.	SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES	3
1.	ANÁLISE DE RESULTADOS	4
2.	ANÁLISE DE MERCADO	6
3.	DESENVOLVIMENTO	8
4.	SITUAÇÃO FINANCEIRA	9
5.	MERCADO DE CAPITAIS	10
6.	PERSPECTIVAS FUTURAS	12
8.	INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS	16
9.	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS	23
10.	NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS	29
11.	RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA	70



1. Destaques em relação ao semestre homólogo:

- Volume de negócios do Grupo cresce 12,6%
- EBITDA de € 199,2 milhões, um aumento de 11,8%
- Resultado líquido de € 97,6 milhões, um aumento de 8,0%
- Redução da dívida líquida em € 131,3 milhões
- Rácio de Net Debt / EBITDA de 1,3
- Aumento de quota de papel no mercado Europeu
- Venda de produtos *premium* continua a crescer e marcas de fábrica atingem volume recorde

Síntese dos principais Indicadores – IFRS

	1º Semestre	1º Semestre	Varição ⁽⁵⁾
	2011	2010	1ºS11/ 1ºS10
Milhões de euros			
Vendas Totais	739,6	657,1	12,6%
EBITDA ⁽¹⁾	199,2	178,2	11,8%
Resultados Operacionais (EBIT)	125,3	125,8	-0,4%
Resultados Financeiros	- 9,4	- 12,1	-21,9%
Resultado Líquido	97,6	90,4	8,0%
Cash Flow ⁽²⁾	171,5	142,8	20,1%
Investimentos	10,0	51,5	-41,6
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	548,2	679,5	-131,3
EBITDA / Vendas	26,9%	27,1%	
ROS	13,2%	13,8%	
Autonomia Financeira	51,4%	50,1%	
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1,3	2,3	
	2º Trimestre	1º Trimestre	Varição ⁽⁵⁾
	2011	2011	2ºT11/ 1ºT11
Milhões de euros			
Vendas Totais	370,3	369,2	0,3%
EBITDA ⁽¹⁾	95,4	103,8	-8,1%
Resultados Operacionais (EBIT)	58,5	66,7	-12,3%
Resultados Financeiros	- 3,0	- 6,5	-54,1%
Resultado Líquido	46,2	51,4	-10,2%
Cash Flow ⁽²⁾	83,0	88,5	-6,2%
Investimentos	5,3	4,7	0,6
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	548,2	586,2	-38,0
EBITDA / Vendas	25,8%	28,1%	
ROS	12,5%	13,9%	

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

(2) Resultado líquido + amortizações + provisões

(3) Inclui valor de mercado das acções próprias em carteira

(4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses

(5) A variação percentual corresponde a valores não arredondados



1. ANÁLISE DE RESULTADOS

1º Semestre de 2011 vs 1º Semestre de 2010

As vendas consolidadas do Grupo Portucel no primeiro semestre de 2011 atingiram o valor de €739,6 milhões, um crescimento de 12,6% face ao período homólogo de 2010. Este crescimento resulta de uma evolução positiva do negócio de papel fino de impressão e escrita não revestido (papel UWF) do Grupo, ao nível das quantidades vendidas e dos preços de venda, assim como do aumento de energia vendida.

A produção da nova fábrica de papel UWF de Setúbal continua a evoluir, proporcionando um aumento nas quantidades colocadas no mercado. Este aumento de vendas de papel UWF, associado a uma recuperação nos preços de venda, cuja média do índice de referência no mercado Europeu, PIX Copy B do Foex, subiu 10,8% em relação à média do primeiro semestre de 2010, resultou num incremento de cerca de 16% no valor das vendas de papel em relação ao período homólogo.

Apesar de se verificar uma maior integração de pasta de celulose de eucalipto branqueada (BEKP) na nova fábrica de papel UWF de Setúbal, tal como programado, o Grupo registou um ligeiro aumento de vendas em relação ao primeiro semestre do ano passado, durante o qual a produção de BEKP tinha sido negativamente afectada por dificuldades no abastecimento de madeira às unidades fabris, resultantes das condições meteorológicas muito adversas que então se verificaram, em particular no 1º trimestre. No entanto, o preço médio de venda do Grupo no período registou alguma redução face ao 1º semestre do ano anterior, em linha com o mercado, o que provocou uma descida de cerca de 3,5% no valor das vendas de pasta.

No segmento de energia, verificou-se um crescimento de 15,0% no valor das vendas, possibilitado pela conclusão, na segunda metade de 2010, do conjunto de investimentos nesta área e que actualmente se encontram já em plena produção.



Por seu lado, os custos tiveram uma evolução desfavorável em relação ao período homólogo de 2010, como resultado de um aumento em alguns factores de produção, nomeadamente nos produtos químicos e na madeira, neste caso agravado pela necessidade de um maior recurso a importações, por insuficiência da oferta nacional.

O EBITDA consolidado foi de € 199,2 milhões, um aumento de 11,8% face ao período homólogo, e que se traduz numa margem EBITDA / Vendas de 26,9%, ligeiramente inferior à do 1º semestre de 2010, reflectindo o agravamento de custos já referido anteriormente. Por sua vez, os resultados operacionais mantiveram-se praticamente inalterados, atingindo € 125,3 milhões.

Os resultados financeiros foram negativos em € 9,4 milhões, comparando com um valor também negativo de € 12,1 milhões no primeiro semestre de 2010. Esta evolução positiva resulta essencialmente da diminuição significativa verificada na dívida líquida.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 97,6 milhões, o que representa um crescimento de 8,0% em relação ao período homólogo do ano anterior.

2º trimestre 2011 vs 1º trimestre de 2011

Apesar do abrandamento da procura de papel UWF que se fez sentir no mercado Europeu, principalmente no 2º trimestre, o Grupo continuou a colocar com sucesso o seu papel, conquistando quota de mercado, e conseguindo incrementar as suas vendas em quantidade. Este incremento, conjugado com o ligeiro aumento dos preços praticados a partir de Março, resultou num crescimento do valor de vendas de papel em mais de 6%. O crescimento das quantidades vendidas face ao 1º trimestre foi possibilitado pelo aumento de papel produzido pela nova fábrica de papel de Setúbal, assim como pelo facto de as paragens de produção para manutenção das restantes fábricas de papel do Grupo terem ocorrido durante o 1º trimestre de 2011.



Também ao nível da pasta BEKP, o Grupo continua a evidenciar um bom desempenho, quer em termos de volumes quer em termos de valor, crescendo cerca de 11% no 2º trimestre. A produção de pasta no 2º trimestre, aliada a uma redução de stocks, permitiu um incremento no volume de vendas, não obstante o aumento na produção de papel e conseqüente maior consumo interno de pasta.

Na energia, as vendas registaram também uma evolução positiva, aumentando mais de 4,5%.

O bom desempenho operacional não está devidamente reflectido no valor das vendas, devido a um ajustamento contabilístico intra-trimestres, sem impacto nos resultados.

Do lado dos custos, manteve-se a tendência de agravamento dos custos da madeira e dos produtos químicos. Os custos foram também afectados por alguns elementos não recorrentes, nomeadamente no que respeita a especialização da componente variável da remuneração.

Neste contexto, o EBITDA foi inferior ao registado no trimestre anterior em 8,1%, tendo os resultados operacionais diminuído 12,3%.

Os resultados líquidos no trimestre foram de € 46,2 milhões, inferiores em 10,2% ao 1º trimestre do ano.

2. ANÁLISE DE MERCADO

2.1 Papel UWF

O mercado Europeu de papel UWF registou uma forte quebra na procura nos primeiros 6 meses do ano, que se estima em cerca de 5%, tendo o segmento de *cut-size* evidenciado maior resiliência. Esta quebra deu-se com especial relevo no segundo trimestre, e não foi compensada pelos mercados de exportação, cuja evolução neste período foi fortemente afectada pela degradação dos preços em USD e pela evolução cambial USD/EUR.



A indústria europeia ressentiu-se desta evolução, tendo as encomendas com origem neste espaço económico registado um dos piores semestres dos últimos anos pelo que a taxa de ocupação da capacidade produtiva regrediu 2 pontos percentuais para 92% na média dos seis meses, tendo sido de cerca de 90% em Junho.

Neste período continuou a sentir-se forte pressão nos custos dos principais factores de produção, colocando importantes restrições na manutenção da rentabilidade de algumas fábricas de empresas do sector.

Os aumentos de preço verificados durante a segunda metade de 2010 e em Abril de 2011 conduziram a um aumento de 10,8% no PIX Copy B, para um valor médio de 864,53 €/ton no primeiro semestre de 2011, face a 780,24 €/ton no período homólogo de 2010.

Neste quadro negativo, o Grupo Portucel evoluiu em contra ciclo, com crescimento no volume de vendas, que permitiu um aumento de cerca de 16% no valor global de vendas de papel. Parte significativa do aumento do volume foi colocada em mercados Europeus, apesar da forte quebra nos níveis de procura aparente, o que permitiu uma importante conquista de quota adicional de mercado nestes seis meses, que se estima em mais de 30 mil toneladas.

O mix de produtos vendidos também registou nova evolução favorável, com o peso de produtos *premium* a crescer dois pontos percentuais relativamente a 2010. Também no domínio das marcas próprias, no período em análise, o Grupo Portucel atingiu o rácio mais elevado de sempre, tendo as marcas de fábrica representado 65% das vendas de produtos transformados em folhas.

2.2 Pasta BEKP

No que respeita ao mercado da pasta BEKP, verificou-se ao longo do 1º semestre uma certa estabilidade do preço de lista: USD 850/ton CIF Europa no 1º trimestre, aumentando na segunda metade do semestre para USD 880/ton CIF Europa.

Este nível bastante interessante de preço no período de referência foi essencialmente sustentado pela evolução cambial das moedas dos principais países produtores de pastas em relação ao USD, sobretudo das



moedas dos países sul-americanos, principais produtores de fibra curta, pelo ainda baixo nível médio de stocks nos utilizadores e portos e pelo relativo dinamismo da procura do mercado chinês, nomeadamente a nível da fibra longa, resultante do efeito de substituição da pasta *dissolving*, que atingiu um preço muito elevado. O aumento dos preços da fibra longa acabou por sustentar o aumento de preços na fibra curta.

As vendas de pasta BEKP, em volume, situaram-se no 1º semestre de 2011 em mais de 2% acima do correspondente valor no semestre homólogo de 2010

Em termos de vendas por segmentos papeleiros, manteve-se a especial orientação da pasta do Grupo para utilização nos segmentos de maior valor acrescentado – papéis especiais – que representaram a maioria das vendas, com cerca de 60%.

A nível de vendas por destino, verifica-se que a quase totalidade do volume foi colocada nos mercados europeus, onde se situam os produtores de papéis de maior qualidade e exigência técnica e nos quais as qualidades inerentes à pasta de eucalyptus globulus produzida nas fábricas do Grupo são mais valorizadas.

3. DESENVOLVIMENTO

O Grupo continua empenhado em concretizar projectos integrados de produção florestal, de pasta e de energia no hemisfério sul. De um conjunto alargado de localizações possíveis, o Grupo restringiu a sua análise ao Uruguai, ao Brasil e a Moçambique. O ponto de situação em cada uma destas localizações é o seguinte:

3.1 Uruguai

A viabilidade deste projecto está dependente da construção por parte do Estado de um porto de águas profundas que permita o escoamento da produção futura. Não se tendo verificado qualquer desenvolvimento no decurso do primeiro semestre de 2011, o Grupo continua a aguardar uma definição por parte do Estado Uruguai sobre este assunto.



3.2 Brasil

Após a assinatura de um protocolo de intenções com o Estado de Mato Grosso do Sul, o Grupo prosseguiu com os estudos requeridos para a concretização de um projecto nesta região, que recentemente se deparou com um obstáculo de natureza legal: o plano de aquisição de 200 mil hectares de terra não pôde ser iniciado em virtude das severas restrições que, em Agosto de 2010, passaram a aplicar-se à aquisição de imóveis rurais por investidores estrangeiros.

O Grupo está fortemente empenhado em concretizar este projecto, pelo que continua a desenvolver os esforços necessários no sentido de ver ultrapassadas estas dificuldades.

3.3 Moçambique

O Grupo continua os trabalhos de campo e a execução de plantações florestais experimentais. Trata-se igualmente de um grande projecto cuja concretização será feita de acordo com os calendários próprios de um investimento desta natureza.

4. SITUAÇÃO FINANCEIRA

Em 30 de Junho de 2011, a dívida líquida remunerada ascendia a € 548,2 milhões, uma diminuição de € 104,5 milhões em relação ao final do ano de 2010 e uma diminuição de € 38 milhões em relação ao final do primeiro trimestre de 2011. Esta redução no endividamento resulta do efeito combinado da capacidade de geração de *cash flow* e da grande redução do nível de investimento, com a conclusão de uma fase de grandes projectos de expansão e modernização dos activos do Grupo. A menor geração de *cash flow* livre no segundo trimestre deste ano resulta de um aumento sazonal das existências de madeira neste período, assim como da implementação de novas condições de pagamentos a fornecedores, com reduções de prazos de pagamento mediante descontos negociados, com vantagens recíprocas para o Grupo e para os fornecedores envolvidos, mas que resultam num aumento pontual das necessidades de fundo de maneo.



A autonomia financeira no final de Junho era de 51,4% e o rácio Dívida Líquida / EBITDA fixou-se em 1,3, evidenciando uma melhoria em relação ao final de 2010 (1,6) e ao primeiro trimestre de 2011 (1,4), mantendo-se em níveis conservadores.

A dívida bruta de longo prazo do Grupo em 30 de Junho de 2011 situava-se em € 727,2 milhões, ascendendo a dívida com um prazo de vencimento inferior a 1 ano a € 6,25 milhões. Com a capacidade de geração de *cash flow* antes mencionada, disponibilidades superiores a € 140 milhões e linhas contratadas de cerca de € 80 milhões, o Grupo apresenta um bom nível de liquidez, que lhe permitirá fazer face às responsabilidades actualmente assumidas sem necessidade de recurso ao mercado da dívida.

Adicionalmente, esta situação financeira confere ao Grupo a flexibilidade necessária para poder encarar um novo ciclo de desenvolvimento, caso as oportunidades se concretizem, colocando-o em boa posição entre as principais empresas do sector a nível mundial.

5. MERCADO DE CAPITAIS

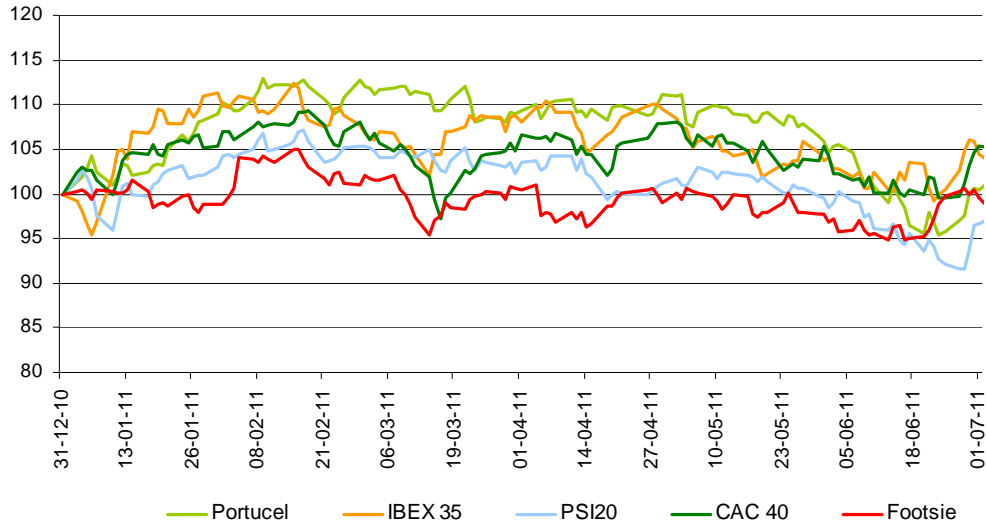
Após um desempenho em bolsa muito positivo no 1º trimestre, em que registaram um ganho de 8,9%, as acções da Portucel, tal como a generalidade do sector, sofreram uma forte correcção no 2º trimestre, em particular durante o mês de Junho. Deste modo, as cotações fecharam o semestre com um valor de 2,292€/acção, 0,7% acima do preço do final do ano.

As principais empresas do sector da pasta e papel tiveram um desempenho negativo no primeiro semestre do ano. Na Europa, o índice HX Paper & Forest caiu 3,5% no período, enquanto que as empresas brasileiras registaram quedas significativas nas suas acções, superiores a 20%. Os produtores norte-americanos foram aqueles que viram as suas cotações ter um melhor comportamento ao longo do semestre.

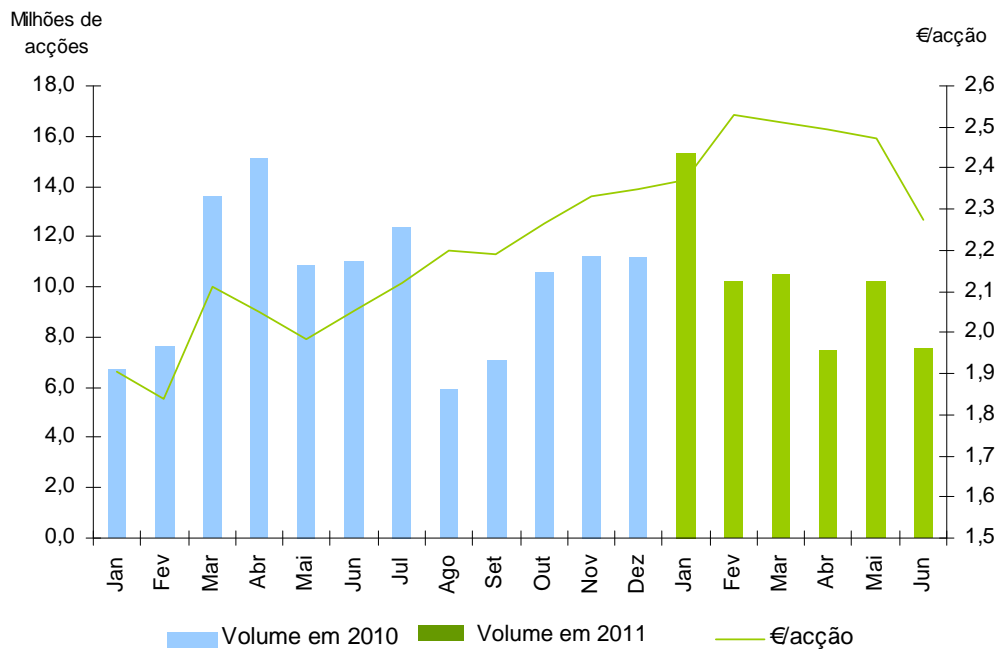
O PSI20 registou neste 1º semestre de 2011 uma perda de 3,5%, um desempenho divergente do verificado nas restantes bolsas europeias. Frankfurt, Paris, Madrid e Londres acabaram o semestre com ganhos de 6,7%, 5,1%, 4,7% e 1,3%, respectivamente.



Portucel vs. Índices Europeus em 2011
 (31/12/2010= 100)



Preço médio e Volume de Transacções da Portucel em 2010 e 1º Semestre de 2011





6. PERSPECTIVAS FUTURAS

As expectativas de crescimento global da economia mundial para 2011 permanecem na generalidade positivas, embora algumas economias mais desenvolvidas tenham registado um abrandamento no final do semestre e subsistam importantes factores de incerteza, dos quais se destacam os problemas da dívida soberana de alguns países, o aumento de preços das matérias-primas e alguns desequilíbrios macroeconómicos globais.

Na zona euro, os principais indicadores continuam a apontar para uma evolução favorável da actividade, embora a um ritmo mais lento, tal como indiciado pelo abrandamento verificado recentemente nos principais indicadores económicos. As exportações desta área continuam sustentadas pela expansão económica global e a procura interna deverá dar uma contribuição mais forte ao crescimento, sustentada por políticas monetárias ainda expansionistas. No entanto, a crise financeira dos países periféricos, que se agravou substancialmente nos últimos meses, o efeito das medidas de consolidação orçamental em curso em muitos países europeus, as tensões existentes no sistema financeiro e um eventual abrandamento no ritmo de expansão económica global são factores de grande incerteza, que poderão afectar a actividade do Grupo.

Também nos EUA a economia abrandou no final do semestre, em parte devido aos elevados preços das *commodities* e a perturbações na cadeia de abastecimento, como resultado do sismo verificado em Fukushima, no Japão, em Março deste ano. Embora se espere que o crescimento possa retornar a um ritmo mais elevado, mantêm-se alguns riscos importantes, nomeadamente os relacionados com o aumento da dívida pública, resultante da persistência dos défices externo e orçamental, que poderão levar a políticas de consolidação num futuro próximo.

Adicionalmente, a relação cambial do euro face ao dólar, com impacto relevante na actividade do Grupo, evolui num cenário de grande incerteza. A acima referida persistência dos défices gémeos, as divergentes políticas monetárias que têm vindo a ser seguidas no EUA e na Europa e a manutenção de um crescimento económico relativamente mais robusto na Europa, têm levado a uma sistemática fragilidade do dólar face a outras moedas, nomeadamente o euro. Por outro lado, o agravamento da crise financeira na zona euro, nomeadamente nos países periféricos, com os perigos de contágio para Espanha e Itália, poderá criar uma forte pressão sobre a moeda europeia. Estes factores deverão reflectir-se numa grande volatilidade das



moedas dos principais blocos económicos.

A evolução da actividade de papel UWF do Grupo reflecte este enquadramento de grande incerteza. Na Europa, o processo de consolidação orçamental em curso, transversal à maior parte das economias, não obstante a situação mais gravosa nos países periféricos, importantes mercados do Grupo, o elevado nível de stocks e as acrescidas dificuldades de financiamento do fundo de manuseio dos principais clientes, têm-se reflectido numa quebra do consumo, que se deverá prolongar durante o resto do ano. Esta quebra de consumo, associada à evolução recente dos preços de pasta BEKP, poderá colocar alguma pressão nos preços do papel UWF durante o segundo semestre.

Também o arrefecimento da economia americana e o clima de forte instabilidade nos mercados do Norte de África e Médio Oriente, com peso crescente nas vendas do Grupo, poderão impactar negativamente a actividade.

De realçar, no entanto, que, dentro deste enquadramento negativo, o Grupo continua a trabalhar a 100% da sua capacidade produtiva, e a indústria europeia a níveis ligeiramente superiores a 90%. O encerramento de capacidade por parte de produtores de papel não integrados, que se prevê possa concretizar-se a curto prazo, poderá constituir um importante factor de sustentabilidade da indústria europeia.

No mercado da pasta BEKP, as expectativas são de um certo abrandamento da procura no 3º trimestre do ano, que já se reflectiu no anúncio de baixa de preços no início de Julho, esperando-se uma retoma para o final do ano. Estas expectativas são fundamentadas no aparente nível elevado de stocks de pasta, que terão de ser escoados, e por uma certa debilidade no tecido industrial papeleiro europeu onde, tal como já foi referido, se espera o encerramento de mais alguns produtores não integrados.

Em contrapartida, a tendência a que se tem assistido desde 2009 de valorização cambial das moedas dos principais países produtores de pastas (fibras curtas e longas) em relação ao USD e a inexistência de significativos aumentos de capacidade de produção de pasta BEKP até final de 2012 poderão ser factores positivos e decisivos para a manutenção da actividade e do nível de preço num patamar confortável.



Tal como detalhado anteriormente, o Grupo prossegue igualmente o processo de análise das possibilidades de expansão internacional no Hemisfério Sul, de forma a tomar as respectivas decisões com a segurança necessária.

Setúbal, 20 de Julho de 2011

O Conselho de Administração

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

José Alfredo de Almeida Honório

Manuel Soares Ferreira Regalado

Adriano Augusto da Silva Silveira

António José Pereira Redondo

José Fernando Morais Carreira Araújo



Luís Alberto Caldeira Deslandes

Manuel Maria Pimenta Gil Mata

Francisco José Melo e Castro Guedes

José Miguel Pereira Gens Paredes

Paulo Miguel Garcês Ventura



INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS

Declaração a que se refere a alínea c) do nº 1 do artigo 246º do

Código dos Valores Mobiliários

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

Declaro, nos termos e para os efeitos previstos na alínea c) do n.º 1 do artigo 246.º do Código de Valores Mobiliários que, tanto quanto é do meu conhecimento, as demonstrações financeiras condensadas da Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel S.A., relativas ao 1º Semestre de 2011, foram elaborados em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do activo e do passivo, da situação financeira e dos resultados daquela sociedade e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, e que o relatório de gestão intercalar expõe fielmente as informações exigidas pelo nº2 do artigo 246º do Código dos Valores Mobiliários.

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

<u>Nome</u>	<u>Funções</u>
Pedro Mendonça de Queiroz Pereira	Presidente do Conselho de Administração
José Alfredo de Almeida Honório	Vogal do Conselho de Administração
Manuel Soares Ferreira Regalado	Vogal do Conselho de Administração
Adriano Augusto da Silva Silveira	Vogal do Conselho de Administração
António José Pereira Redondo	Vogal do Conselho de Administração
José Fernando Morais Carreira Araújo	Vogal do Conselho de Administração
Luís Alberto Caldeira Deslandes	Vogal do Conselho de Administração
Manuel Maria Pimenta Gil Mata	Vogal do Conselho de Administração
Francisco José Melo e Castro Guedes	Vogal do Conselho de Administração
José Miguel Pereira Gens Paredes	Vogal do Conselho de Administração
Paulo Miguel Garcês Ventura	Vogal do Conselho de Administração



Nome	Funções
Miguel Camargo de Sousa Eiró	Presidente do Conselho Fiscal
Duarte Nuno d'Orey da Cunha	Vogal do Conselho Fiscal
Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira	Vogal do Conselho Fiscal



**INFORMAÇÕES A QUE SE REFEREM ALÍNEAS a) E c) DO N.º 1 DO ARTIGO 9.º DO
REGULAMENTO DA CMVM N.º 5/2008**

(por referência ao 1º Semestre de 2011)

1. **Valores mobiliários emitidos pela sociedade e por sociedades com as quais esteja em relação de domínio ou de grupo, detidos por titulares dos órgãos sociais:**
 - Adriano Augusto da Silva Silveira: 2.000 acções da sociedade
 - António José Pereira Redondo: 6.000 acções da sociedade
 - Duarte Nuno d’Orey da Cunha: 16.000 acções da sociedade e 2.907 acções da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, SA.
 - José Alfredo de Almeida Honório: 20.000 acções da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, SA.

2. **Durante o primeiro semestre não foram efectuadas aquisições, onerações ou transmissões de valores mobiliários da sociedade e de sociedades em relação de domínio ou de grupo pelos titulares dos órgãos sociais.**

3. **Lista dos titulares de participações qualificadas, com indicação do número de acções detidas e percentagem de direitos de voto correspondentes, calculada nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários**



Entidade	Nº de acções	% capital e direitos de voto	% de direitos de voto não suspensos
Semapa SGPS SA	581.426.363	75,76%	77,70%
Semapa - Soc. de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	108.985.948	14,20%	14,56%
Seinpar Investments B.V.	241.583.015	31,48%	32,29%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.839.400	30,08%	30,85%
Cimentospar - Participações Sociais, SGPS, L.da	1.000	0,00%	0,00%
Seminv - Investimentos, SGPS, SA	1.000	0,00%	0,00%
Duarte Nuno d'Orey da Cunha (*)	16.000	0,00%	0,00%
Bestinver Gestión, S.A. SGIIC	14.976.703	1,95%	2,00%
Bestinver Bolsa, F.I.	5.011.987	0,65%	0,67%
Bestinfond, F.I.	4.784.811	0,62%	0,64%
Bestinver Global, FP	1.289.032	0,17%	0,17%
Bestinver Mixto, F.I.	828.708	0,11%	0,11%
Soixa Sicav	934.180	0,12%	0,12%
Bestinver Bestvalue SICAV	826.238	0,11%	0,11%
Bestinver Ahorro, FP	719.446	0,09%	0,10%
Texrenta Inversiones, SICAV	256.134	0,03%	0,03%
Bestinver Value Investor SICAV	226.309	0,03%	0,03%
Divalsa de Inversiones, SICAV, SA	41.691	0,01%	0,01%
Bestinver Empleo FP	29.636	0,00%	0,00%
Linker Inversiones, SICAV, SA	24.920	0,00%	0,00%
Bestinver Empleo II, FP	1.987	0,00%	0,00%
Bestvalue, FI	1.624	0,00%	0,00%

(*) Membro dos Órgãos Sociais da Portucel

Nota: Em 30 de Junho de 2011, a Portucel era detentora (indirectamente através de participadas) de 19.220.814 acções próprias, correspondente a 2,50% do capital social.

4. Transacções de acções da sociedade efectuadas pelos dirigentes do emitente ou de sociedade que o domine e as pessoas estreitamente relacionadas com aqueles:

- A Semapa Inversiones SL realizou as seguintes transacções de acções da sociedade:

Data	Quantidade	Preço por acção	Natureza
29-Dez-10	8.507.018	2,309 €	Venda

- A Seminv – Investimentos SGPS SA realizou as seguintes transacções de acções da sociedade:

Data	Quantidade	Preço por acção	Natureza
03-Mar-11	589.400	2,545 €	Venda

- A Cimigest SGPS SA realizou as seguintes transacções de acções da sociedade:

Data	Quantidade	Preço por acção	Natureza
18-Mar-11	1.669.253	2,500 €	Venda



- A CIMENTOSPAR – Participações Sociais, SGPS, Lda realizou as seguintes transacções de acções da sociedade:

<u>Data</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Preço por acção</u>	<u>Natureza</u>
30-Mar-11	588.400	2,469 €	Venda

- A CIMO – Gestão de Participações, SGPS, S.A. realizou as seguintes transacções de acções da sociedade:

<u>Data</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Preço por acção</u>	<u>Natureza</u>
09-Mai-11	107.204	2,484 €	Venda

- A Zoom Investment SGPS S.A. realizou as seguintes transacções de acções da sociedade:

<u>Data</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Preço por acção</u>	<u>Natureza</u>
24-Mar-11	6.958	2,459 €	Compra
18-Abr-11	38.042	2,450 €	Compra
05-Mai-11	45.000	2,447 €	Compra
19-Mai-11	10.000	2,450 €	Compra

- A Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS S.A. realizou as seguintes transacções de acções da sociedade:

<u>Data</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Preço por acção</u>	<u>Natureza</u>
29-Dez-10	8.507.018	2,309 €	Compra
03-Mar-11	589.400	2,545 €	Compra
18-Mar-11	1.669.253	2,500 €	Compra
30-Mar-11	588.400	2,469 €	Compra
09-Mai-11	107.204	2,484 €	Compra
31-Mai-11	160.000	2,430 €	Compra
02-Jun-11	25.000	2,358 €	Compra
08-Jun-11	50.000	2,332 €	Compra
15-Jun-11	40.000	2,260 €	Compra
16-Jun-11	33.000	2,232 €	Compra
17-Jun-11	75.000	2,205 €	Compra
20-Jun-11	26.250	2,183 €	Compra
21-Jun-11	18.500	2,209 €	Compra
22-Jun-11	7.000	2,210 €	Compra
23-Jun-11	5.000	2,186 €	Compra
24-Jun-11	12.500	2,190 €	Compra
27-Jun-11	13.000	2,195 €	Compra
28-Jun-11	22.500	2,209 €	Compra
29-Jun-11	9.200	2,249 €	Compra
30-Jun-11	12.500	2,284 €	Compra



5. Informação sobre transacções de acções próprias
(ao abrigo do artigo 66º/5d do Código das Sociedades Comerciais)

Durante o primeiro semestre de 2011, a Portucel adquiriu em bolsa 4.166.456 acções próprias, por considerar que estas aquisições constituíam uma boa aplicação para os excedentes de tesouraria da empresa. Após estas aquisições, a 30 de Junho de 2011, a Portucel detinha 19.220.814 acções próprias, correspondentes a 2,50% do capital social da sociedade. O detalhe das aquisições efectuadas ao longo do semestre segue no mapa em baixo:

Data	Nº de acções	Preço médio por acção	Natureza
22-02-2011	23.000	2,508 €	compra
23-02-2011	165.000	2,491 €	compra
24-02-2011	150.000	2,486 €	compra
25-02-2011	65.000	2,513 €	compra
28-02-2011	70.000	2,545 €	compra
28-02-2011	100.000	2,524 €	compra
01-03-2011	2.000	2,570 €	compra
04-03-2011	45.000	2,537 €	compra
07-03-2011	40.000	2,541 €	compra
08-03-2011	55.000	2,547 €	compra
09-03-2011	35.380	2,547 €	compra
09-03-2011	20.000	2,545 €	compra
15-03-2011	70.000	2,478 €	compra
16-03-2011	15.000	2,480 €	compra
17-03-2011	22.500	2,494 €	compra
18-03-2011	4.732	2,496 €	compra
23-03-2011	20.000	2,460 €	compra
23-03-2011	150.000	2,460 €	compra
24-03-2011	50.000	2,462 €	compra
25-03-2011	45.000	2,467 €	compra
28-03-2011	20.000	2,468 €	compra
29-03-2011	15.000	2,467 €	compra
30-03-2011	5.000	2,468 €	compra
31-03-2011	10.000	2,470 €	compra
01-04-2011	11.812	2,469 €	compra
05-04-2011	70.000	2,471 €	compra
06-04-2011	1.094	2,460 €	compra
12-04-2011	50.000	2,482 €	compra
13-04-2011	50.000	2,480 €	compra
13-04-2011	10.000	2,470 €	compra
18-04-2011	60.000	2,459 €	compra
19-04-2011	15.000	2,469 €	compra
27-04-2011	20.000	2,470 €	compra
27-04-2011	300.000	2,465 €	compra
03-05-2011	30.000	2,520 €	compra
Data	Nº de acções	Preço médio	Natureza



por acção			
04-05-2011	165.000	2,481 €	compra
05-05-2011	67.000	2,447 €	compra
05-05-2011	300.000	2,460 €	compra
06-05-2011	35.000	2,460 €	compra
06-05-2011	250.000	2,460 €	compra
13-05-2011	5.820	2,480 €	compra
16-05-2011	12.892	2,470 €	compra
17-05-2011	125.000	2,462 €	compra
17-05-2011	80.000	2,461 €	compra
18-05-2011	115.000	2,463 €	compra
19-05-2011	14.223	2,473 €	compra
20-05-2011	7.816	2,467 €	compra
20-05-2011	100.000	2,465 €	compra
23-05-2011	22.500	2,455 €	compra
24-05-2011	54.229	2,469 €	compra
25-05-2011	14.191	2,467 €	compra
26-05-2011	55.000	2,453 €	compra
27-05-2011	49.000	2,449 €	compra
30-05-2011	60.000	2,426 €	compra
31-05-2011	110.000	2,422 €	compra
31-05-2011	50.000	2,431 €	compra
01-06-2011	52.500	2,392 €	compra
02-06-2011	16.000	2,372 €	compra
02-06-2011	25.000	2,358 €	compra
03-06-2011	45.000	2,398 €	compra
06-06-2011	22.000	2,389 €	compra
07-06-2011	44.000	2,347 €	compra
07-06-2011	50.000	2,348 €	compra
08-06-2011	50.000	2,332 €	compra
08-06-2011	50.000	2,317 €	compra
09-06-2011	3.817	2,315 €	compra
10-06-2011	11.000	2,308 €	compra
13-06-2011	27.500	2,264 €	compra
13-06-2011	30.000	2,275 €	compra
14-06-2011	30.000	2,285 €	compra
17-06-2011	75.000	2,209 €	compra
20-06-2011	26.250	2,183 €	compra
21-06-2011	18.500	2,209 €	compra
22-06-2011	7.000	2,210 €	compra
23-06-2011	5.000	2,186 €	compra
24-06-2011	12.500	2,190 €	compra
27-06-2011	13.000	2,195 €	compra
28-06-2011	22.500	2,209 €	compra
29-06-2011	9.200	2,249 €	compra
30-06-2011	12.500	2,284 €	compra
Total adquirido	4.166.456		



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
CONSOLIDADAS

30 DE JUNHO DE 2011

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA 30 DE JUNHO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	Nota	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010	2 Trimestre de 2011	2 Trimestre de 2010
Réditos	4			(não auditado)	(não auditado)
Vendas		739.104.263	655.702.868	370.148.475	363.151.480
Prestações de serviços		467.702	1.366.029	187.582	(362.289)
Outros rendimentos e gastos operacionais	5				
Ganhos na alienação de activos não correntes		-	2.606.202	-	1.769.623
Outros proveitos operacionais		9.775.505	10.744.155	3.657.650	4.755.952
Variação de justo valor nos activos biológicos	18	(990.273)	(4.661.606)	(2.663.403)	(3.710.304)
Gastos e perdas	6				
Inventários consumidos e vendidos		(277.989.958)	(250.746.463)	(148.208.293)	(136.247.546)
Variação da produção		(27.936.341)	(3.040.611)	(7.587.370)	(9.394.250)
Materiais e serviços consumidos		(167.980.650)	(161.791.359)	(81.963.270)	(76.749.400)
Gastos com o pessoal		(68.157.973)	(65.277.773)	(36.700.609)	(34.414.339)
Outros gastos e perdas		(7.093.236)	(6.679.016)	(1.454.231)	(3.014.025)
Provisões líquidas		(6.904.901)	20.711.869	(3.205.396)	13.753.428
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	8	(67.013.445)	(73.163.115)	(33.667.086)	(34.971.981)
Resultados operacionais		125.280.694	125.771.180	58.544.051	84.566.349
Resultados apropriados de associados e emp. conjuntos		384.817	-	152.226	-
Resultados financeiros		(9.427.053)	(12.077.978)	(2.965.385)	(5.770.743)
Resultados antes de impostos	10	116.238.458	113.693.202	55.730.891	78.795.606
Imposto sobre rendimento		(18.630.978)	(23.380.587)	(9.555.847)	(20.688.844)
Resultados após imposto	11	97.607.480	90.312.615	46.175.045	58.106.762
Interesses não controlados		17.538	56.152	1.714	23.099
Resultado líquido do período	13	97.625.018	90.368.767	46.176.759	58.129.861
Resultados por acção					
Resultados básicos por acção, Eur	12	0,130	0,120	0,062	0,077
Resultados diluídos por acção, Eur	12	0,130	0,120	0,062	0,077

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA EM 30 DE JUNHO DE 2011 E 31 DE DEZEMBRO DE 2010

Valores em Euros	Notas	30-Jun-11	31-Dez-10
ACTIVO			
Activos não correntes			
Goodw ill	15	376.756.383	376.756.384
Outros activos intangíveis	16	5.777.699	94.486
Activos fixos tangíveis	17	1.552.895.841	1.604.129.728
Activos biológicos	18	109.512.343	110.502.616
Activos financeiros disponíveis para venda	19	126.074	126.074
Investimentos em associadas	19	1.569.722	516.173
Activos por impostos diferidos	26	32.294.669	22.963.945
		2.078.932.731	2.115.089.406
Activos correntes			
Inventários	20	184.778.266	172.899.681
Valores a receber correntes	21	230.045.927	212.839.536
Estado	22	45.092.232	32.228.030
Caixa e Equivalentes de caixa	29	141.269.182	133.958.910
		601.185.607	551.926.157
Activo Total		2.680.118.339	2.667.015.563
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital e Reservas			
Capital Social	24	767.500.000	767.500.000
Ações próprias	24	(36.902.885)	(26.787.706)
Reservas de justo valor	25	2.487.664	78.040
Reserva Legal	25	57.546.582	47.005.845
Reservas de conversão cambial	25	(2.490.176)	881.575
Resultados Líquidos de exercícios anteriores	25	502.142.034	304.020.378
Resultado Líquido do período		97.625.018	210.588.080
		1.387.908.237	1.303.286.212
Interesses não controlados	13	197.128	216.755
		1.388.105.365	1.303.502.967
Passivos não correntes			
Passivos por impostos diferidos	26	176.787.706	164.998.958
Obrigações com pensões de reforma	27	16.719.310	13.713.756
Provisões	28	32.118.279	25.213.377
Passivos remunerados	29	722.534.124	729.696.907
Outros passivos	29	20.201.054	24.471.152
		968.360.473	958.094.150
Passivos correntes			
Passivos remunerados	29	10.892.857	91.250.000
Valores a pagar correntes	30	250.178.916	264.839.433
Estado	22	62.580.728	49.329.012
		323.652.501	405.418.445
Passivo Total		1.292.012.974	1.363.512.595
Capital Próprio e passivo total		2.680.118.339	2.667.015.563

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

30 DE JUNHO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010	2 Trimestre 2011 (não auditado)	2 Trimestre 2010 (não auditado)
Resultado líquido do período antes de interesses não controlados	97.607.480	90.312.615	46.175.011	58.106.762
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	2.481.559	(495.341)	274.358	(1.534.259)
Diferenças de conversão cambial	(3.371.751)	2.298.058	(2.708.188)	1.061.743
Ganhos e Perdas Actuariais	(3.177.400)	(696.701)	(2.905.909)	(912.644)
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	1.177.686	190.894	1.486.305	478.852
Rendimento reconhecido directamente no capital próprio	(2.889.906)	1.296.911	(3.853.434)	(906.307)
Total dos Rendimentos e gastos reconhecidos no período	94.717.574	91.609.526	42.321.577	57.200.455
Atribuível a:				
Accionistas da Portucel, S.A.	94.737.202	91.666.867	42.324.540	57.225.832
Interesses não controlados	(19.627)	(57.341)	(2.963)	(25.377)
	94.717.574	91.609.526	42.321.577	57.200.455

DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES DOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS

PERÍODO DE 6 MESES FINDO EM 30 DE JUNHO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	31 de Dezembro de	Rendimentos e	Dividendos e Reservas	Aquisição de	Aplicação do resultado	30 de Junho de 2011
	2010	gastos reconhecidos no exercício	distribuídas (Nota 25)	Acções Próprias	líquido do exercício anterior (Nota 14)	
Capital Social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Acções próprias	(26.787.706)	-	-	(10.115.179)	-	(36.902.885)
Reservas de justo valor	78.040	2.409.624	-	-	-	2.487.664
Reserva Legal	47.005.845	-	-	-	10.540.737	57.546.582
Reservas de conversão cambial	881.575	(3.371.751)	-	-	-	(2.490.176)
Resultados Líquidos de Exercícios anteriores	304.020.383	(1.925.690)	-	-	200.047.341	502.142.033
Resultado Líquido Exercício_Ajustes ano	210.588.078	97.625.018	-	-	(210.588.078)	97.625.018
Total	1.303.286.214	94.737.202	-	(10.115.179)	-	1.387.908.237
Interesses Não Controlados	216.755	(19.627)	-	-	-	197.128
Total	1.303.502.970	94.717.574	-	(10.115.179)	-	1.388.105.365

Valores em Euros	31 de Dezembro de	Rendimentos e	Dividendos distribuídos	Aquisição de	Aplicação do resultado	30 de Junho de 2010
	2009	gastos reconhecidos no período	(Nota 14)	Acções Próprias	líquido do exercício anterior (Nota 14)	
Capital social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Acções próprias	(26.787.706)	-	-	-	-	(26.787.706)
Reservas de justo valor	(1.456.243)	(308.352)	-	-	-	(1.764.595)
Reserva Legal	42.330.224	-	-	-	4.675.621	47.005.845
Reserva de conversão cambial	241.567	2.298.058	-	-	-	2.539.625
Resultados líquidos de exercícios anteriores	383.418.964	(691.606)	(62.076.765)	-	100.403.939	421.054.532
Resultado líquido	105.079.560	90.368.767	-	-	(105.079.560)	90.368.767
Total	1.270.326.366	91.666.867	(62.076.765)	-	-	1.299.916.468
Interesses não controlados	230.003	(57.341)	-	-	-	172.662
Total	1.270.556.369	91.609.526	(62.076.765)	-	-	1.300.089.130

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

30 DE JUNHO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	Notas	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010	2 Trimestre 2011	2 Trimestre 2010
				(não auditado)	(não auditado)
ACTIVIDADES OPERACIONAIS					
Recebimentos de clientes		770.509.713	691.730.828	385.977.554	357.784.498
Pagamentos a fornecedores		617.450.792	568.301.146	320.772.613	289.094.110
Pagamentos ao pessoal		37.860.385	45.430.732	20.724.571	22.711.851
Fluxos gerados pelas operações		115.198.536	77.998.950	44.480.371	45.978.537
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(15.134.429)	(3.998.425)	(7.381.749)	(1.433.538)
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à actividade operacional		25.003.446	24.093.041	22.228.262	29.511.701
Fluxos das actividades operacionais (1)		125.067.552	98.093.565	59.326.883	74.056.699
ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO					
Recebimentos provenientes de:					
Investimentos financeiros		-	-	-	-
Activos tangíveis		-	-	-	-
Activos intangíveis (Licenças CO2)		-	4.552.360	-	-
Subsídios ao investimento		5.408.195	-	5.408.195	-
Juros e proveitos similares		2.402.972	6.361.002	1.304.992	43.887
Dividendos		-	-	-	-
Fluxos gerados pelas operações (A)		7.811.167	10.913.362	6.713.187	43.887
Pagamentos respeitantes a:					
Investimentos financeiros		755.378	-	755.378	-
Activos tangíveis		17.018.145	48.043.147	17.018.145	22.182.577
Activos intangíveis		-	-	-	-
Fluxos gerados pelas operações (B)		17.773.523	48.043.147	17.773.523	22.182.577
Fluxos das actividades de investimento (2 = A - B)		(9.962.355)	(37.129.784)	(11.060.336)	(22.138.690)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO					
Recebimentos provenientes de:					
Empréstimos obtidos		-	315.000.000	-	-
Fluxos gerados pelas operações (C)		-	315.000.000	-	-
Pagamentos respeitantes a:					
Empréstimos obtidos		88.125.000	300.000.000	-	-
Juros e custos similares		9.554.746	12.424.487	6.572.938	6.115.541
Aquisição de Acções Próprias		10.115.179	-	1.774	-
Dividendos e reservas distribuídas		-	62.076.765	-	62.076.765
Fluxos gerados pelas operações (D)		107.794.925	374.501.252	6.574.712	68.192.306
Fluxos das actividades de financiamento (3 = C - D)		(107.794.925)	(59.501.252)	(6.574.712)	(68.192.306)
VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)		7.310.272	1.462.529	41.691.835	(16.274.297)
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO		133.958.910	52.549.252	-	-
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO	29	141.269.182	54.011.781	41.691.835	(16.274.297)

Índice

1.	RESUMO DAS PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS	30	3.5	Risco de Crédito	45
1.1	Bases de preparação	30	3.6	Reconhecimento de provisões e ajustamentos	45
1.2	Bases de Consolidação	30	4.	RELATO POR SEGMENTOS	46
1.2.1.	Subsidiárias	30	5.	OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS	47
1.2.2.	Associadas	30	6.	GASTOS E PERDAS	47
1.3	Relato por segmentos	31	7.	REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS	47
1.4	Conversão cambial	31	8.	DEPRECIAÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE	48
1.4.1.	Moeda Funcional e de Relato	31	9.	MOVIMENTO DOS SUBSÍDIOS	48
1.4.2.	Saldos e transacções expressos em moedas estrangeiras	31	10.	DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS	48
1.4.3.	Empresas do Grupo	31	11.	IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO	48
1.5	Activos intangíveis	31	12.	RESULTADOS POR ACÇÃO	49
1.5.1.	Direitos de emissão de CO2	31	13.	INTERESSES NÃO CONTROLADOS	49
1.5.2.	Marcas	32	14.	APLICAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTERIOR E LUCROS RETIDOS	49
1.6	Goodwill	32	15.	GOODWILL	49
1.7	Activos fixos tangíveis	32	16.	OUTROS ACTIVOS INTANGÍVEIS	51
1.8	Imparidade de activos não correntes	32	17.	ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS	52
1.9	Activos biológicos	33	18.	ACTIVOS BIOLÓGICOS	53
1.10	Instrumentos financeiros	33	19.	ACTIVOS FINANCEIROS DETIDOS PARA VENDA E INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS	53
1.10.1.	Empréstimos concedidos e contas a receber	33	19.1.	Activos financeiros detidos para venda	53
1.10.2.	Activos financeiros ao justo valor através de resultados	33	19.2.	Investimentos em associadas	53
1.10.3.	Instrumentos detidos até à maturidade	33	20.	INVENTÁRIOS	53
1.10.4.	Activos financeiros disponíveis para venda	33	21.	VALORES A RECEBER CORRENTES	53
1.11	Instrumentos financeiros derivados	34	22.	ESTADO	54
1.12	Imposto sobre o rendimento	34	23.	IMPARIDADES EM ACTIVOS NÃO CORRENTES E AJUSTAMENTOS EM ACTIVOS CORRENTES	55
1.13	Inventários	34	24.	CAPITAL SOCIAL E ACÇÕES PRÓPRIAS	55
1.14	Valores a receber correntes	34	25.	RESERVAS E RESULTADOS TRANSITADOS	56
1.15	Caixa e equivalentes de caixa	34	26.	IMPOSTOS DIFERIDOS	58
1.16	Capital Social e Acções Próprias	34	27.	BENEFÍCIOS A EMPREGADOS	59
1.17	Passivos remunerados	35	27.1.	Introdução	59
1.18	Encargos financeiros com empréstimos	35	27.2.	Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades	59
1.19	Provisões	35	27.3.	Complementos de pensões de reforma e sobrevivência	59
1.20	Pensões e outros benefícios pós emprego	35	27.4.	Prémios de reforma	60
1.20.1.	Planos de pensões de benefícios definidos e prémios de reforma	35	28.	PROVISÕES	60
1.20.2.	Planos de pensões de contribuição definida	35	29.	PASSIVOS REMUNERADOS	60
1.20.3.	Férias, subsídio de férias e prémios	36	30.	VALORES A PAGAR CORRENTES	62
1.21	Valores a pagar correntes	36	31.	ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS	62
1.22	Subsídios	36	31.1.	Hierarquia de Justo Valor	63
1.23	Locações	36	31.2.	Instrumentos financeiros detidos para negociação	63
1.23.1.	Locações incluídas em contratos conforme IFRIC 4	36	31.3.	Instrumentos financeiros derivados designados como instrumentos de cobertura	63
1.24	Distribuição de dividendos	36	31.4.	Crédito e valores a receber	64
1.25	Rédito e especialização dos exercícios	36	31.5.	Outros passivos financeiros	64
1.26	Activos e passivos contingentes	36	31.6.	Ganhos líquidos com activos e passivos financeiros	64
1.27	Eventos subsequentes	37	32.	SALDOS E TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	64
1.28	Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes	37	33.	DISPÊNDIOS EM MATÉRIAS AMBIENTAIS	64
2.	GESTÃO DO RISCO	37	34.	CUSTOS SUPOSTADOS COM AUDITORIA E REVISÃO LEGAL DE CONTAS	65
2.1	Riscos específicos dos sectores de actividade em que o Grupo está presente	38	35.	NÚMERO DE PESSOAL	65
2.1.1.	Riscos associados ao sector florestal	38	36.	COMPROMISSOS	65
2.1.2.	Riscos associados à produção e comercialização de BEKP e de papel UWF	38	36.1.	Garantias Prestadas a Terceiros	65
	Abastecimento de matérias-primas	38	36.2.	Compromissos de compra	65
	Preço de mercado da BEKP e do papel UWF	39	37.	ACTIVOS CONTINGENTES	66
	Procura dos produtos do Grupo	39	37.1.	Reclamações /Impugnações de índole fiscal	66
	Concentração da carteira de clientes	39	37.1.1.	Fundo de Regularização da Dívida Pública	66
	Legislação ambiental	39	37.1.2.	Derrama Municipal (RETGS) 2008 / 2010 – Euros 1.062.06866	66
2.1.3.	Riscos associados à produção de energia	39	37.1.3.	Contratos de investimento AICEP	66
2.1.4.	Riscos gerais de contexto	40	37.1.4.	Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI) 2009 e 2010	66
2.2	Riscos do Grupo e da forma como exerce as suas actividades	41	37.2.	Questões de índole não fiscal	66
2.2.1.	Riscos associados à dívida e níveis de liquidez	41	37.2.1.	Fundo de Regularização da Dívida Pública - não fiscal	66
2.2.2.	Risco de taxa de juro	42	38.	COTAÇÕES UTILIZADAS	66
2.2.3.	Risco cambial	43	39.	EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO	68
2.2.4.	Risco de crédito	43	40.	EMPRESAS EXCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO	68
3.	ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES	45	41.	ACONTECIMENTOS SUBSEQUENTES	69
3.1	Imparidade do Goodwill	45	41.1.	Aquisição de acções próprias	69
3.2	Imposto sobre o Rendimento	45			
3.3	Pressupostos actuariais	45			
3.4	Justo valor dos activos biológicos	45			

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

30 DE JUNHO DE 2011

(Nas notas, todos os montantes são apresentados em euros, salvo se indicado o contrário.)

O Grupo Portucel (Grupo) é constituído pela Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A. (Portucel ou Empresa) e pelas suas subsidiárias. A Portucel é uma sociedade aberta com o capital social representado por acções nominativas e constituída em 31 de Maio de 1993, ao abrigo do Decreto-Lei nº 39/93 de 13 de Fevereiro, como resultado do processo de reestruturação da Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, SA.

Sede Social: Mitrena, 2901-861 Setúbal
Capital Social: Euros 767.500.000
N.I.P.C.: 503 025 798

A principal actividade do Grupo consiste na produção e comercialização de papel fino de impressão e escrita UWF estando presente de forma materialmente relevante em toda a cadeia de valor desde a investigação e desenvolvimento à produção florestal, aquisição de madeiras, produção de pasta branqueada de eucalipto – BEKP – e produção de energia térmica e eléctrica, bem como a respectiva comercialização.

Estas demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 20 de Julho de 2011.

Os responsáveis da Empresa, isto é, os membros do Conselho de Administração que assinam o presente relatório, declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação nele constante foi elaborada em conformidade com as Normas Contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do activo e do passivo, da situação financeira e dos resultados das empresas incluídas no perímetro de consolidação do Grupo.

1. Resumo das principais políticas contabilísticas

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

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

1.1 Bases de preparação

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

As demonstrações financeiras consolidadas anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 39), e tomando por base o custo histórico, excepto para os instrumentos financeiros derivados e activos biológicos, que se encontram registados ao justo valor (Notas 31 e 18).

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

1.2 Bases de Consolidação

1.2.1. Subsidiárias

Subsidiárias são todas as entidades sobre as quais o Grupo tem o poder de decisão sobre as políticas financeiras e operacionais, geralmente representado por mais de metade dos direitos de voto.

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

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

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

É utilizado o método de compra para contabilizar a aquisição das subsidiárias. O custo de uma aquisição é mensurado pelo justo valor dos bens entregues, dos instrumentos de capital emitidos e dos passivos incorridos, ou assumidos na data de aquisição.

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

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

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

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

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

1.2.2. Associadas

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

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

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

Os custos de transacção directamente atribuíveis à aquisição são imediatamente reconhecidos em resultados.

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

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

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

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

1.3 Relato por segmentos

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

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

Foram identificados quatro segmentos operacionais: papel de impressão e escrita não revestido UWF, pasta branqueada de eucalipto BEKP, floresta e energia.

O Grupo dispõe de dois complexos industriais localizados na Figueira da Foz e em Setúbal onde produz BEKP, energia eléctrica e papel UWF. Dispõe ainda de um outro complexo industrial localizado em Cacia onde produz BEKP e energia.

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

Na produção de UWF é consumida uma parte significativa da produção própria de BEKP. As vendas de ambos os produtos – BEKP e UWF – destinam-se a cerca de 100 países em todo o mundo.

A produção de energia é efectuada principalmente a partir de biomassa, em cogeração, produzindo-se vapor e electricidade, sendo o primeiro consumido internamente e a segunda vendida à rede nacional de energia.

As políticas contabilísticas do relato por segmentos são as utilizadas consistentemente no Grupo. Todas as vendas e

prestações de serviços intersegmentais são apresentados a preços de mercado e todas as vendas e prestações de serviços intersegmentais são eliminadas na consolidação.

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

1.4 Conversão cambial

1.4.1. Moeda Funcional e de Relato

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

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

1.4.2. Saldos e transacções expressos em moedas estrangeiras

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

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

1.4.3. Empresas do Grupo

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

- (i) Os activos e passivos de cada Demonstração da posição financeira são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data das Demonstrações Financeiras;
- (ii) Se materialmente relevantes, os rendimentos e os gastos de cada Demonstração dos Resultados são convertidos pelas taxas de câmbio em vigor nas datas das transacções. Quando tal não acontece, ou quando o custo de tal procedimento ultrapassa os benefícios que dele se retirariam, utiliza-se na conversão dos rendimentos e gastos a taxa de câmbio média dos meses do período de reporte.

As diferenças de câmbio resultantes do ponto (i) são reconhecidas como componente separada no Capital Próprio, na rubrica reservas de conversão cambial e as do ponto (ii) são reconhecidas na rubrica resultados financeiros.

1.5 Activos intangíveis

Os activos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição deduzido de amortizações, pelo método das quotas constantes, durante um período que varia entre 3 e 5 anos, e de perdas por imparidade.

1.5.1. Direitos de emissão de CO2

As Licenças de emissão de CO2 atribuídas ao Grupo no âmbito do Plano Nacional de Atribuição de Licenças de Emissão de CO2, são registadas na rubrica Outros activos intangíveis, pelo valor de mercado na data de atribuição por contrapartida de um passivo, na rubrica Proveitos diferidos – Subsídios a reconhecer, de igual montante.

Pelas emissões de CO2 efectuadas pelo Grupo é registado um custo operacional por contrapartida de um passivo que se extinguirá com a entrega às autoridades das Licenças

relativas às emissões registadas. O subsídio é registado em resultados na rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais durante o período a que se referem as licenças atribuídas.

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

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

1.5.2. Marcas

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

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

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

1.6 Goodwill

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

O *Goodwill* de aquisições de subsidiárias e associadas não é amortizado e está sujeito a testes de imparidade, numa base mínima anual. As perdas por imparidade relativas ao *Goodwill* não podem ser revertidas. Ganhos ou perdas decorrentes da venda de uma entidade incluem o valor do *Goodwill* líquido que lhe corresponde.

1.7 Activos fixos tangíveis

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

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

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

Os custos com manutenção programada são considerados como uma componente do custo de aquisição do activo fixo

tangível, sendo depreciados integralmente até à data prevista da acção de manutenção seguinte.

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

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

	Anos médios de vida útil
Edifícios e outras construções	12 – 30
Equipamentos:	
Equipamento básico	6 – 25
Equipamento de transporte	4 – 9
Ferramentas e utensílios	2 – 8
Equipamento administrativo	4 – 8
Taras e vasilhame	6
Outras imobilizações corpóreas	4 – 10

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

Se a quantia escriturada de um activo fixo tangível for superior ao seu valor recuperável procede-se ao ajustamento do seu valor contabilístico para o seu valor recuperável estimado, mediante o reconhecimento de perdas por imparidade (Nota 1.8).

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

1.8 Imparidade de activos não correntes

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

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

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

A reversão das perdas por imparidade é reconhecida na demonstração dos resultados como Outros rendimentos e ganhos operacionais, com excepção dos activos financeiros disponíveis para venda (Nota 1.10.4), a não ser que o activo tenha sido reavaliado, situação em que a reversão corresponderá a parte ou totalidade do acréscimo da reavaliação. Contudo, a reversão da perda por imparidade é efectuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação) caso a perda por imparidade não tivesse sido registada em períodos anteriores.

1.9 Activos biológicos

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

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

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

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

No momento do corte, a madeira é valorizada pelo seu justo valor deduzido dos custos estimados desde aí até ao ponto de venda, no caso presente, as unidades fabris.

1.10 Instrumentos financeiros

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

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

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

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

1.10.1. Empréstimos concedidos e contas a receber

Os empréstimos concedidos e contas a receber são activos financeiros não derivados com maturidades fixas ou determináveis e que não são cotados num mercado activo. São originados quando o Grupo fornece dinheiro, bens ou serviços directamente a um devedor, sem intenção de negociar a dívida.

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

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

1.10.2. Activos financeiros ao justo valor através de resultados

Esta categoria é subdividida em i) activos financeiros detidos para negociação e ii) activos designados ao justo valor através de resultados desde o seu reconhecimento inicial. Um activo financeiro é classificado nesta categoria se adquirido principalmente com o objectivo de venda a curto prazo ou se as suas características levarem à sua categorização como tal pelos gestores.

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

1.10.3. Instrumentos detidos até à maturidade

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

1.10.4. Activos financeiros disponíveis para venda

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

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

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

As mais e menos valias potenciais resultantes da mensuração destes instrumentos são registadas directamente na reserva de justo valor, em capitais próprios, até à sua venda, recebimento ou alienação por qualquer forma, momento em que o ganho ou perda acumulado anteriormente reconhecido na reserva de justo valor é incluído no resultado líquido do período.

Caso não exista um valor de mercado ou esse valor não seja possível de determinar, os instrumentos em causa são mantidos ao seu custo de aquisição.

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

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

1.11 Instrumentos financeiros derivados

Pontualmente, quando tal se afigura oportuno, o Grupo utiliza instrumentos financeiros derivados com o objectivo de gerir os riscos financeiros a que se encontra sujeito.

O recurso a estes instrumentos ocorre quando as expectativas de evolução de taxas de juro e de câmbio o justificam, procurando o Grupo contratar operações de protecção contra movimentos adversos, através de instrumentos derivados, tais como *interest rate swaps (IRS)*, *caps e floors*, *forwards*, *calls*, *collars*, etc.

Na selecção de instrumentos financeiros derivados são essencialmente valorizados os seus aspectos económicos.

As operações que qualifiquem como instrumentos de cobertura em relações de cobertura de fluxos de caixa são registadas na demonstração da posição financeira pelo seu justo valor.

Na medida em que, à luz das Normas contabilísticas vigentes, sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor desses instrumentos são inicialmente registadas por contrapartida de capitais próprios e posteriormente reclassificadas para a rubrica de resultados financeiros, na data do seu vencimento.

Desta forma, e em termos líquidos, os custos associados aos itens cobertos são especializados à taxa inerente à operação de cobertura contratada. Os ganhos ou perdas decorrentes de rescisão antecipada deste tipo de instrumento são reconhecidos em resultados quando tal reversão ocorre.

Apesar de corresponderem a instrumentos eficazes na cobertura económica de riscos, nem todos os derivados contratados pelo Grupo qualificam como instrumentos de cobertura contabilística de acordo com as regras e requisitos do IAS 39. Os instrumentos que não qualificam como instrumentos de cobertura contabilística são registados na demonstração da posição financeira pelo seu justo valor, sendo as respectivas variações reconhecidas em resultados financeiros.

Sempre que possível, o justo valor dos derivados é estimado com base em instrumentos cotados. Na ausência de preços de mercado, o justo valor dos derivados é estimado através de técnicas de valorização com base em fluxos de caixa descontados e modelos de valorização de opções, de acordo com pressupostos geralmente utilizados no mercado.

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído nas rubricas de Valores a receber correntes e de Valores a pagar correntes.

1.12 Imposto sobre o rendimento

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

O imposto diferido é calculado com base nas diferenças temporárias entre os valores contabilísticos dos activos e passivos e a respectiva base de tributação. Para a determinação do imposto diferido é utilizada a taxa de imposto que se espera estar em vigor no período em que as diferenças temporárias serão revertidas.

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

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

Os incentivos fiscais atribuídos no âmbito de projectos de investimento a desenvolver pelo Grupo são reconhecidos em resultados do exercício na medida da existência de matéria colectável nas empresas beneficiárias que permita a sua utilização.

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

1.13 Inventários

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

i) Mercadorias e matérias-primas

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

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

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

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

1.14 Valores a receber correntes

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

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

1.15 Caixa e equivalentes de caixa

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

1.16 Capital Social e Acções Próprias

As acções ordinárias são classificadas no capital próprio.

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

Os custos directamente imputáveis à emissão de novas acções ou opções para a aquisição de um negócio são

incluídos no custo de aquisição, como parte do valor da compra.

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

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

1.17 Passivos remunerados

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

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

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

1.18 Encargos financeiros com empréstimos

Os encargos financeiros relacionados com empréstimos são geralmente reconhecidos como custos financeiros, de acordo com o princípio da especialização dos exercícios e em conformidade com o método da taxa de juro efectiva.

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

Quaisquer proveitos financeiros gerados por empréstimos, directamente relacionados com um investimento específico, são deduzidos aos encargos financeiros elegíveis para capitalização.

1.19 Provisões

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

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

O Grupo incorre em dispêndios e assume passivos de carácter ambiental. Assim, os dispêndios com equipamentos e técnicas operativas que assegurem o cumprimento da legislação e dos regulamentos aplicáveis (bem como a redução dos impactos ambientais para níveis que não excedam os correspondentes a uma aplicação viável das melhores tecnologias disponíveis as referentes à minimização do consumo energético, das emissões atmosféricas, da produção de resíduos e do ruído) são capitalizados quando se destinem a servir de modo duradouro a actividade do Grupo, e

se relacionem com benefícios económicos futuros, permitindo prolongar a vida útil, aumentar a capacidade ou melhorar a segurança ou eficiência de outros activos detidos pelo Grupo.

1.20 Pensões e outros benefícios pós emprego

1.20.1. Planos de pensões de benefícios definidos e prémios de reforma

Algumas subsidiárias do Grupo assumiram o compromisso de pagar aos seus empregados prestações pecuniárias a título de complementos de pensões de reforma por velhice, invalidez, reforma antecipada e pensões de sobrevivência, constituindo planos de pensões de benefícios definidos.

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

Do mesmo modo, a Portucel assumiu a obrigação de pagar um prémio de reforma, equivalente a 6 meses de vencimento, no caso de o empregado se reformar na data normal da reforma de 65 anos. O valor actual das responsabilidades por pagamentos futuros de reforma e prémios de reforma é determinado por cálculo actuarial e registado como custo do período à medida em que os serviços são prestados pelos empregados, potenciais beneficiários, nos termos do IAS 19.

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

Os custos por responsabilidades passadas, que resultem da implementação de um novo plano ou acréscimos nos benefícios atribuídos, são reconhecidos imediatamente em resultados, nas situações em que os benefícios se encontrem a ser pagos ou se encontrem vencidos.

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

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

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

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

1.20.2. Planos de pensões de contribuição definida

Algumas subsidiárias do Grupo assumiram compromissos relativos à contribuição para planos de contribuição definida de uma percentagem dos vencimentos dos funcionários abrangidos por esses planos, por forma a proporcionar um complemento de pensões de reforma por velhice, invalidez e pensões de sobrevivência.

Para este efeito, foram constituídos Fundos de Pensões que visam a capitalização daquelas contribuições, para os quais

os funcionários podem ainda efectuar contribuições voluntárias.

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

1.20.3. Férias, subsídio de férias e prémios

De acordo com a legislação vigente, os trabalhadores têm, anualmente, direito a 25 dias úteis de férias, bem como a um mês de subsídio de férias, direito esse adquirido no ano anterior ao do seu pagamento.

De acordo com o Sistema de Gestão de Desempenho vigente, todos os Colaboradores e os Órgãos Sociais têm direito a uma gratificação (prémio) condicionado ao cumprimento dos objectivos definidos anualmente.

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

1.21 Valores a pagar correntes

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

1.22 Subsídios

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

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

Os subsídios à exploração, recebidos com o objectivo de compensar o Grupo por custos incorridos, são registados na demonstração dos resultados de forma sistemática durante os períodos em que são reconhecidos os custos que aqueles subsídios visam compensar, bem como o valor acumulado dos períodos anteriores ao reconhecimento inicial do subsídio.

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

1.23 Locações

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

De acordo com este método, o custo do activo é registado no Activo fixo tangível, a correspondente responsabilidade é registada no passivo na rubrica de Passivos remunerados, e os juros incluídos no valor das rendas e a amortização do activo, calculada conforme descrito na Nota 1.7, são registados como custos na demonstração dos resultados do período a que respeitam.

As locações em que uma parte significativa dos riscos e benefícios da propriedade é assumida pelo locador, sendo o

Grupo locatário, são classificadas como locações operacionais. Os pagamentos efectuados nas locações operacionais, líquidos de quaisquer incentivos recebidos do locador, são registados na demonstração dos resultados durante o período da locação.

1.23.1. Locações incluídas em contratos conforme IFRIC 4

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

1.24 Distribuição de dividendos

A distribuição de dividendos e reservas aos detentores do capital é reconhecida como um passivo nas demonstrações financeiras do Grupo no período em que a distribuição de reservas e dividendos são aprovados pelos accionistas e até ao momento da sua liquidação financeira.

1.25 Rédito e especialização dos exercícios

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

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

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

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

Os réditos relativos à prestação de serviços são reconhecidos na demonstração dos resultados consolidada com referência à fase de acabamento dos serviços prestados à data da demonstração da posição financeira.

As receitas com dividendos são reconhecidas quando é atribuído aos sócios ou accionistas o direito de os receberem.

Os ganhos com juros são reconhecidos pelo princípio da especialização dos exercícios, tendo em consideração o montante a receber e a taxa de juro efectiva durante o período até à maturidade.

1.26 Activos e passivos contingentes

Os passivos contingentes em que a possibilidade de uma saída de fundos afectando benefícios económicos futuros não seja provável não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas, sendo divulgados nas notas anexas, a menos que a possibilidade de se concretizar a saída de fundos afectando benefícios económicos futuros seja remota, caso em que não são objecto de divulgação. São reconhecidas provisões para passivos que satisfaçam as condições previstas na Nota 1.19.

Os activos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas mas divulgados nas

notas anexas quando é provável a existência de um benefício económico futuro (Nota 37).

1.27 Eventos subsequentes

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

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

1.28 Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes

As interpretações e alterações a normas existentes identificadas abaixo, são de aplicação obrigatória pelo IASB, para os exercícios que se iniciaram em 1 de Janeiro de 2011:

Novas normas em vigor	Data de aplicação *
IFRS 1 (alteração) - Adopção pela primeira vez das IFRS	1 de Janeiro de 2011
IFRS 3 (revisão) - Concentrações de actividades empresariais	1 de Janeiro de 2011
IFRS 7 - Instrumentos Financeiros - Divulgações	1 de Janeiro de 2011
IAS 1 - Apresentação das Demonstrações Financeiras	1 de Janeiro de 2011
IAS 24 (alteração) - Partes relacionadas	1 de Janeiro de 2011
IAS 27 - Demonstrações financeiras separadas e consolidadas	1 de Janeiro de 2011
IAS 32 (alteração) - Instrumentos financeiros	1 de Janeiro de 2011
IAS 34 - Relato financeiro intercalar	1 de Janeiro de 2011
IFRIC 13 - Programas de fidelização de clientes	1 de Janeiro de 2011
IFRIC 14 (alteração) - IAS 19 - Limitação aos activos decorrentes de planos de benefícios definidos e a sua interacção com requisitos de contribuições mínimas	1 de Janeiro de 2011
IFRIC 19 - Regularização de passivos financeiros com instrumentos de capital	1 de Janeiro de 2011

*Exercícios iniciados em ou após

A introdução destas interpretações e a alteração das normas referidas anteriormente não tiveram impactos relevantes nas demonstrações do Grupo.

Novas normas e interpretações de aplicação não mandatária em 30 de Junho de 2011:

Existem novas normas, alterações e interpretações efectuadas a normas existentes, que apesar de já estarem publicadas, a sua aplicação apenas é obrigatória para períodos anuais que se iniciem em ou após de 1 de Julho de 2011 que o Grupo decidiu não adoptar antecipadamente:

Novas normas aprovadas pela Comissão Europeia	Data de aplicação *
IFRS 1 (alteração) - Adopção pela primeira vez das IFRS	1 de Julho de 2011
IFRS 7 - Instrumentos Financeiros - Divulgações	1 de Julho de 2011
IFRS 9 - Instrumentos Financeiros - classificação e mensuração	1 de Julho de 2011
IFRS 10 - Demonstrações financeiras consolidadas	1 de Julho de 2011
IFRS 11 - Acordos conjuntos	1 de Julho de 2011
IFRS 12 - Divulgação de interesses em outras entidades	1 de Julho de 2011
IFRS 13 - Justo valor: mensuração e divulgação	1 de Julho de 2011
IAS 1 - Apresentação das Demonstrações Financeiras	1 de Julho de 2011
IAS 12 (alteração) - Impostos sobre o rendimento	1 de Julho de 2011
IAS 19 (alteração) - Benefícios aos empregados	1 de Julho de 2011
IAS 27 (revisão 2011) - Demonstrações financeiras separadas e consolidadas	1 de Julho de 2011
IAS 28 (revisão 2011) - Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos	1 de Julho de 2011

*Exercícios iniciados em ou após

O Grupo não concluiu ainda o apuramento de todos os impactos decorrentes da aplicação das normas supra pelo que optou pela sua não adopção antecipada. Contudo, não espera que estas venham a produzir efeitos materialmente relevantes sobre a sua posição patrimonial e resultados.

2. Gestão do Risco

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

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

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

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

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

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

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

2.1.1. Riscos associados ao sector florestal

O Grupo Portucel assegura a gestão de um património florestal de cerca de 120 mil hectares, de Norte a Sul do País, de acordo com os princípios expressos na sua Política Florestal. O eucalipto ocupa 72% desta área, designadamente o *Eucalyptus globulus*, a espécie considerada mundialmente como a espécie com a fibra ideal para papéis de alta qualidade.

O principal factor de ameaça da competitividade da fileira florestal do eucalipto reside na baixa produtividade da floresta portuguesa e na procura mundial de produtos certificados, sendo que apenas uma reduzidíssima parte da floresta está certificada, sendo de prever que esta pressão concorrencial se mantenha no futuro. Refira-se a título de exemplo que a área florestal gerida pelo Grupo embora represente menos de 3% da área da floresta portuguesa representa todavia 47% e 59% da floresta portuguesa certificada de acordo com o normativo FSC e PEFC, respectivamente.

A este nível os principais riscos associados ao sector são o risco associado à capacidade produtiva das explorações e o risco de incêndios. Como forma de maximizar a capacidade produtiva das áreas que explora, o Grupo desenvolveu e utiliza modelos de Gestão Florestal que contribuem para a manutenção e melhoria contínua das funções económicas, ecológicas e sociais dos espaços florestais, quer ao nível do povoamento, quer à escala da paisagem florestal, e que, nomeadamente:

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

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

- i. Aumentar a produtividade da floresta de eucalipto
- ii. Melhorar a qualidade da fibra produzida
- iii. Implementar uma gestão florestal sustentada do ponto de vista económico, ambiental e social
- iv. Diminuir o custo da madeira

No que diz respeito ao risco de incêndios, a forma de gestão das suas explorações constitui a primeira linha de mitigação deste risco. A maioria do património florestal do Grupo está certificada pelo FSC (*Forest Stewardship Council*) e pelo PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes*), o que garante que as florestas da Empresa são geridas de forma responsável do ponto de vista ambiental, económico e social, e obedecendo a critérios rigorosos e internacionalmente reconhecidos.

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

Para além disso, o Grupo participa no agrupamento Afocelca – um agrupamento complementar de empresas do Grupo Portucel e do grupo Altri que, com uma estrutura

especializada, tem por missão apoiar o combate aos incêndios florestais nas propriedades das empresas agrupadas, em estrita coordenação e colaboração com a Autoridade Nacional de Protecção Civil – ANPC. Este agrupamento gere um orçamento anual de cerca de 3 milhões de euros, tendo criado uma estrutura eficiente e flexível, que desenvolve práticas destinadas à redução dos custos de protecção e a minimizar os prejuízos que os incêndios florestais representam para as empresas do ACE, detentoras de mais de 250 mil hectares de floresta em Portugal.

2.1.2. Riscos associados à produção e comercialização de BEKP e de papel UWF

Abastecimento de matérias-primas

O aprovisionamento de madeiras, nomeadamente de eucalipto, está sujeito a variações de preço e a eventuais dificuldades de abastecimento de matérias-primas que poderão ter um impacto significativo nos custos de produção das empresas produtoras de BEKP.

A realização de novas plantações florestais de pinhal e eucalipto está sujeita à autorização das entidades competentes, pelo que o aumento das áreas florestadas ou a substituição de algumas das actuais áreas estão dependentes da decisão dos proprietários florestais, que se estimam em cerca de 400.000, dos normativos aplicáveis e da celeridade das entidades competentes. Em caso de insuficiência da produção nacional, em quantidade e em qualidade, nomeadamente em termos de madeira certificada, o Grupo poderá ter de aumentar as quantidades de madeira importadas.

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

As fábricas do Grupo procuram maximizar o valor acrescentado dos seus produtos, nomeadamente através da crescente integração de madeira certificada nesses produtos. A reduzida expressão desta madeira para além das matas geridas directamente pelo Grupo tem significado uma escassez de oferta, a que o Grupo tem respondido com um aumento do preço oferecido por esta madeira, comparativamente à madeira originária de matas não certificadas.

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

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011, um agravamento de Euros 1 no custo do m3 de madeira de eucalipto consumida na produção de BEKP teria representado um impacto nos resultados do Grupo de cerca de Euros 1.500.000.

O processo produtivo é dependente do abastecimento constante de energia eléctrica e vapor. Para tal, o Grupo dispõe de diversas unidades de Cogeração, que asseguram

este abastecimento, tendo sido previstas redundâncias entre as diversas unidades geradoras por forma a mitigar o risco de eventuais paragens não planeadas dessas unidades nas fábricas de pasta e papel.

Preço de mercado da BEKP e do papel UWF

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

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

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011, uma degradação de 10% no preço por tonelada de BEKP e de 5% no preço por tonelada de papel UWF vendidos pelo Grupo no período teria representado um impacto nos seus resultados de cerca de Euros 5.000.000 e Euros 20.000.000, respectivamente.

Procura dos produtos do Grupo

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

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

Concentração da carteira de clientes

Em 30 de Junho de 2011, os 10 principais clientes de BEKP do Grupo representavam 15% da produção de BEKP do período e 70% das vendas externas de BEKP. Esta assimetria resulta da estratégia seguida pelo Grupo de crescente integração da BEKP que produz nos papéis UWF que produz e comercializa.

Desta forma, o Grupo crê existir pouca exposição a riscos de concentração de clientes na comercialização de BEKP.

Em 30 de Junho de 2011, os 10 principais clientes de papéis UWF do Grupo representavam 58% das vendas daquele produto no período. Também relativamente aos papéis UWF, o Grupo segue uma estratégia de mitigação do risco de concentração da sua carteira de clientes. O Grupo comercializa papéis UWF para mais de 100 países, permitindo

assim uma dispersão do risco de concentração das vendas num reduzido número de mercados e/ou clientes.

Legislação ambiental

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

Embora não se preveja, num futuro próximo, alterações significativas à actual legislação, se tal se vier a verificar existe a possibilidade do Grupo necessitar de realizar investimentos adicionais nesta área, de modo a cumprir com eventuais alterações nos limites e regras ambientais que venham a ser aprovados.

À data, as alterações legislativas que se conhecem prendem-se com a previsível evolução de emissão do CO₂ a partir do final da actual fase do Programa Nacional de Atribuição de Licenças de Emissão, PNALE II, terminando o regime de atribuição gratuita de licenças de emissão.

Esta alteração trará custos acrescidos para a indústria transformadora em geral e para a de pasta e papel em particular, sem que exista uma compensação pela absorção de CO₂ que, anualmente, as florestas desta indústria permitem.

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

Por outro lado, cumprindo com o Dec. Lei 147/2008 de 29 de Junho, que transpôs para o normativo Nacional a Directiva 2004/35/CE, o Grupo assegurou os seguros ambientais exigidos por aquele normativo, garantindo o cumprimento dos regulamentos em vigor e mitigando os riscos de natureza ambiental a que se encontra exposto.

2.1.3. Riscos associados à produção de energia

A energia é uma actividade com importância crescente no Grupo, que permite a utilização da biomassa gerada na produção de BEKP pelo Grupo, possibilitando ainda o abastecimento em regime de cogeração de energia térmica e eléctrica para as fábricas de BEKP e de papéis UWF.

Atendendo à crescente integração das unidades fabris do Grupo na produção de BEKP e de papéis UWF e como forma de potenciar a utilização da biomassa disponibilizada pela fileira florestal, foram construídas pelo Grupo novas unidades de produção de energia a biomassa. Estas unidades apresentam-se como complementares às já existentes e, juntamente com as centrais a gás natural, permitem ao Grupo criar diversas unidades redundantes, que mitigam o risco de quebra no abastecimento de energia às unidades fabris que detêm.

Neste sector, o principal risco prende-se com o abastecimento de matéria-prima, e em concreto, a biomassa. O Grupo foi pioneiro e tem vindo a desenvolver um mercado de comercialização de biomassa, para abastecimento das centrais energéticas que possui. O desenvolvimento deste mercado numa fase anterior à do arranque das novas unidades de produção de energia permitiu-lhe assegurar uma rede de abastecimento de matéria-prima obtida de forma sustentável, que poderá vir a utilizar no futuro. Conforme se referiu anteriormente, o Grupo vem sensibilizando o Governo e a opinião pública para a necessidade de garantir que a biomassa seja encarada de forma sustentável, evitando a utilização de madeira de eucalipto para biomassa, em detrimento da sua utilização para a produção de bens transaccionáveis.

Para além disso, e apesar das disposições legais que permitem antever a estabilidade tarifária no futuro próximo, existe um risco de que a alteração das tarifas de venda de energia originada em fontes renováveis sejam, eventualmente penalizantes para os produtos. A procura constante pela optimização dos custos de produção e pela eficiência das unidades geradoras são a forma pela qual o Grupo procura mitigar este risco.

2.1.4. Riscos gerais de contexto

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

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

2.2 Riscos do Grupo e da forma como exerce as suas actividades

2.2.1. Riscos associados à dívida e níveis de liquidez

Para possibilitar os significativos investimentos ocorridos nos seus complexos industriais no passado recente, o Grupo sentiu a necessidade de recorrer ao mercado de dívida, por forma a financiar parte desses investimentos. Atendendo ao cariz de médio/longo prazo dos investimentos efectuados, foi procurada uma estruturação da dívida que acompanhasse a maturidade dos activos associados, procurando-se assim a contratação de dívida de longo prazo, e o refinanciamento da dívida cuja maturidade ocorreu em 2010. Para além disso, o Grupo tem contratadas com instituições financeiras facilidades de crédito disponíveis a todo o momento, por um montante que garante uma liquidez adequada.

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

Valores em Euros	Menos de 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 30 de Junho de 2011						
Passivos						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	815.714	1.815.028	13.773.822	576.679.023	-	593.083.587
Papel comercial	-	-	-	-	-	-
Empréstimos bancários	3.187.879	-	11.865.366	88.635.677	107.702.882	211.391.804
Credores de locação financeira	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	138.494.762	40.090.589	3.644.599	-	-	182.229.950
Outros passivos	-	-	-	24.083.518	-	24.083.518
Total passivos	142.498.355	41.905.617	29.283.787	689.398.218	107.702.882	1.010.788.859
A 31 de Dezembro de 2010						
Passivos						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	753.306	1.735.222	11.838.768	581.149.839	-	595.477.135
Papel comercial	50.105.340	-	-	-	-	50.105.340
Empréstimos bancários	38.312.227	-	6.481.294	84.713.517	116.876.174	246.383.212
Credores de locação financeira	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	138.069.453	38.148.372	24.563.082	-	-	200.780.907
Outros passivos	176.292	528.875	1.410.333	24.471.153	-	26.586.653
Total passivos	227.416.617	40.412.469	44.293.478	690.334.509	116.876.174	1.119.333.247

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

Esta presunção tem por base os planos de médio/longo prazo efectuados, cujos principais pressupostos prevêm:

- Um nível de preços de madeira de eucalipto entre 95% e 105% dos registados no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011;
- Um preço de venda de BEKP no mercado entre 70% e 115% do registado no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011;
- Um preço de venda de papel UWF no mercado entre 95% e 110% do registado no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011;
- Um custo da dívida líquida remunerada entre 90% e 110% do registado no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011;
- Um nível de produção de eucalipto nas matas detidas ou exploradas pelo Grupo, de BEKP, de papel UWF e de energia dentro das capacidades actualmente instaladas.

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

Os *covenants* actualmente em vigor são os seguintes:

Empréstimo	Rácio	Condição
BEI Ambiente Tranche A	Cobertura de juros = EBITDA 12M / Juros líquidos anualizados Endividamento = Dívida a terceiros sujeita a juros / EBITDA 12 M	Não Inferior a 4,5 Inferior a 4,5
Obrigações Portucel 2010-2015	Net Debt / EBITDA = Dívida Líquida / EBITDA 12 M	Inferior a 5
Obrigações Portucel 2010-2015 - 2ª Emissão	Net Debt / EBITDA = Dívida Líquida / EBITDA 12 M	Inferior a 5

Tendo por base as presentes demonstrações financeiras, estes rácios apresentavam-se como segue com referência a 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010:

Rácios	30-06-2011	31-12-2010
Cobertura de juros	22,38	20,55
Endividamento	1,80	2,12
Net Debt / EBITDA	1,30	1,63

Atendendo aos limites contratualizados o Grupo cumpria confortavelmente os limites que os referidos contratos de financiamento lhe impõem. A margem mínima de segurança dos referidos *covenants* em 30 de Junho de 2011 é superior a 200%.

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

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

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

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

Os rácios de *gearing* em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 eram os seguintes:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Empréstimos totais (Nota 29)	733.426.981	820.946.907
Caixa e equivalentes de caixa (nota 29)	(141.269.182)	(133.958.910)
Acções próprias ao valor de mercado (nota 29)	(44.054.106)	(34.263.719)
Dívida líquida	548.103.693	652.724.278
Capitais próprios, excluindo acções próprias	1.425.008.251	1.330.290.673
Capital Total	1.973.111.944	1.983.014.951
Gearing	27,78%	32,92%

2.2.2. Risco de taxa de juro

O custo da dívida financeira contraída pelo Grupo está indexado a taxas de referência de curto prazo, revistas com uma periodicidade inferior a um ano (geralmente seis meses na dívida de médio e longo prazo) e adicionadas de prémios de risco oportunamente negociados. Deste modo, variações nas taxas de juro podem afectar os resultados do Grupo.

O Grupo tem recorrido à utilização de instrumentos financeiros derivados, nomeadamente a *swaps* de taxa de juro, com o objectivo de fixar a taxa de juro dos empréstimos que obtém, dentro de determinados parâmetros. Os diversos *swaps* contratados em 2005 venceram-se durante 2010, não havendo no final do ano qualquer cobertura de taxa de juro em vigor.

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, o desenvolvimento dos activos e passivos financeiros com exposição a risco de taxa de juro em função da maturidade ou data de refixação é apresentado no quadro seguinte:

Valores em Euros	Até 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 30 de Junho de 2011						
Activos						
Não correntes						
Activos financeiros disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Caixa e equivalentes	141.269.182	-	-	-	-	141.269.182
Total de activos financeiros	141.269.182	-	-	-	-	141.269.182
Passivos						
Não correntes						
Passivos remunerados	141.785.714	143.333.333	440.238.095	-	-	725.357.143
Outros passivos	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Outros passivos remunerados e credores diversos	3.125.000	-	7.767.857	-	-	10.892.857
Total de passivos financeiros	144.910.714	143.333.333	448.005.952	-	-	736.250.000
Diferencial acumulado	(3.641.532)	(146.974.866)	(594.980.818)	(594.980.818)	(594.980.818)	
A 31 de Dezembro de 2010						
Activos						
Não correntes						
Activos financeiros disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Caixa e equivalentes	133.958.910	-	-	-	-	133.958.910
Total de activos financeiros	133.958.910	-	-	-	-	133.958.910
Passivos						
Não correntes						
Passivos remunerados	165.000.000	215.000.000	353.125.000	-	-	733.125.000
Outros passivos	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Outros passivos remunerados e credores diversos	88.125.000	-	3.125.000	-	-	91.250.000
Total de passivos financeiros	253.125.000	215.000.000	356.250.000	-	-	824.375.000
Diferencial acumulado	(119.166.090)	(334.166.090)	(690.416.090)	(690.416.090)	(690.416.090)	

Em 30 de Junho de 2011, um incremento de 1% nas taxas de juro sobre as quais são calculados os juros dos empréstimos contratados pelo Grupo teria um impacto nos resultados no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011 em cerca de Euros 3.900.000.

2.2.3. Risco cambial

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

Por um lado, uma parte significativa das vendas do Grupo é denominada em moedas diferentes do Euro, nomeadamente em USD, entre outras com menor preponderância, pelo que a evolução do Euro face a estas moedas poderá ter um impacto significativo nas vendas futuras da Empresa. Por outro lado, o preço da BEKP no mercado mundial é tradicionalmente fixado em USD, e a evolução do Euro face ao USD poderá ter um impacto nas vendas futuras da Empresa, independentemente dessas vendas serem denominadas em Euros ou noutra moeda.

Adicionalmente, e uma vez concretizada uma venda em moeda diferente do Euro, a Empresa incorre em risco cambial até ao recebimento do montante dessa venda, caso não contrate instrumentos de cobertura deste risco. Deste modo, existe permanentemente, no seu activo, um montante significativo de créditos a receber expostos a risco cambial.

O Grupo detém uma filial comercial nos Estados Unidos da América, a Soporcel North America, cujos capitais próprios ascendem a cerca de USD 25 milhões e estão expostos ao risco cambial. Para além desta operação, o Grupo não detém mais investimentos em operações externas que sejam materialmente relevantes e cujos activos líquidos estejam expostos ao risco cambial.

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

A tabela seguinte apresenta a exposição do Grupo ao risco de taxa de câmbio a 30 de Junho de 2011, com base nos valores da demonstração da posição financeira dos activos e passivos financeiros do Grupo, no montante global de Euros 55.360.405, considerando as taxas de câmbio a essa data (31 de Dezembro de 2010: Euros 53.961.254):

	Dólar Norte Americano	Libra esterlina	Zloti Polaco	Coroa Sueca	Coroa Checa	Franco Suíço	Coroa Dinamarquesa	Florim Hungaro	Dólar Australiano	NOK	MZM
A 30 de Junho de 2011											
Activos											
Caixa e equivalentes	1.620.078	18.939	1.043.931	199.393	-	1.352	147.357	-	-	284.462	-
Valores a receber	54.895.215	15.445.864	3.314.551	955	4.429	4.038.089	1.029.618	-	146.826	611.805	-
Activos disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de activos financeiros	56.515.293	15.464.803	4.358.483	200.348	4.429	4.039.441	1.176.975	-	146.826	896.267	-
Passivos											
Passivo remunerado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	(2.375.902)	(2.806.004)	(241.893)	(189.490)	(45.792)	(953.240)	(441.746)	(636.134)	(8.840)	(245.312)	(482.378)
Total de passivos financeiros	(2.375.902)	(2.806.004)	(241.893)	(189.490)	(45.792)	(953.240)	(441.746)	(636.134)	(8.840)	(245.312)	(482.378)
Posição financeira líquida de balanço	54.139.390	12.658.799	4.116.589	10.858	(41.363)	3.086.201	735.230	(636.134)	137.986	650.955	(482.378)
A 31 de Dezembro de 2010											
Total de activos financeiros	53.645.517	16.065.219	4.285.847	1.326.797	274	2.595.789	1.526.510	5.160.001	96.887	-	-
Total de passivos financeiros	(7.847.078)	(1.355.221)	(310.266)	(136.628)	(87.660)	(1.025.407)	(622.428)	(67.508)	(3.042)	-	-
Posição financeira líquida de balanço	45.798.439	14.709.998	3.975.581	1.190.169	(87.386)	1.570.382	904.081	5.092.493	93.845	-	-

Em 30 de Junho de 2011, uma variação negativa de 5% nos câmbios utilizados na conversão dos saldos em moeda estrangeira a essa data, resultaria num impacto negativo nos resultados do período de Euros 2.636.210 (31 de Dezembro de 2010: Euros 2.569.584), não considerando o efeito da cobertura cambial (Nota 31) efectuado para os saldos em divisas, que permitiria anular esta variação.

2.2.4. Risco de crédito

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

As vendas que não estão abrangidas por um seguro de crédito estão sujeitas a regras que asseguram que estas são efectuadas a clientes com um histórico de crédito apropriado e, ou são total ou parcialmente cobertas por garantias bancárias e créditos documentários, ou no caso de existir uma parte não coberta, encontram-se dentro de limites de exposição razoáveis.

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os saldos a receber de clientes apresentavam a seguinte estrutura de antiguidade, considerando como referência a data de vencimento dos valores em aberto:

Valores em Euros	30-06-2011				
	Pasta e papel	Energia	Floresta	Não alocado	Total
Valores não vencidos	143 245 345	27 247 101	444 954	8 321	170 945 721
de 1 a 90 dias	784 742	-	335 577	2 448	1 122 767
de 91 a 180 dias	-	-	72 958	14 241	87 199
de 181 a 360 dias	928	-	-	1 815	2 743
de 361 a 540 dias	-	-	-	2 300	2 300
de 541 a 720 dias	-	-	9 671	186	9 857
a mas de 721 dias	-	-	279 613	-	279 613
	144 031 015	27 247 101	1 142 773	29 311	172 450 200
Saldos considerados em imparidade					2 285 356
Imparidades					(2 191 318)
Saldo líquido de clientes (Nota 21)					172 544 238
Limite de seguro de crédito contratado					180.821.015

Valores em Euros	31-12-2010				Total
	Pasta e papel	Energia	Floresta	Não alocado	
Valores não vencidos	117 932 023	12 935 005	466 769	36 341	131 370 138
de 1 a 90 dias	21 226 052	4 439 835	1 516 166	13 038	27 195 091
de 91 a 180 dias	568 248	-	1 980 244	-	2 548 492
de 181 a 360 dias	-	-	2 092 079	14 660	2 106 739
de 361 a 540 dias	-	-	16 251	330 736	346 987
de 541 a 720 dias	106 125	-	19 951	-	126 076
a mais de 721 dias	109 225	-	13 975	-	123 200
	139 941 673	17 374 840	6 105 435	394 775	163 816 723
Saldos considerados em imparidade					2 285 539
Imparidades					(1 999 809)
Saldo líquido de clientes (Nota 21)					164 102 453
Limite de seguro de crédito contratado					133.215.188

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

Com o agudizar da crise financeira internacional, os *plafonds* de seguro de crédito atribuídos pelas seguradoras de crédito foram reduzidos de forma significativa, tendo o Estado Português disponibilizado contra-garantias adicionais que permitiram a extensão, de forma temporária, dos limites autorizados. Em 30 de Junho de 2011, as linhas de seguro de crédito disponíveis totalizavam Euro 384.607.303, Euro 344.158.861 em 31 de Dezembro de 2010.

O facto de o limite de seguro de crédito disponível ser de montante superior ao da totalidade da carteira de clientes do Grupo não significa que todos os créditos estejam seguros, pois existem *plafonds* por entidade, que o Grupo não estava a utilizar na sua totalidade em 30 de Junho de 2011.

A tabela seguinte apresenta a qualidade de risco de crédito do Grupo, em 30 de Junho de 2011 e 2010, face a Activos financeiros (Caixa e equivalentes) cujas contrapartes sejam instituições financeiras (Notação de crédito *Standard and Poor's*):

Rating	30-06-2011	31-12-2010
	Euros	Euros
AA	559 767	610 549
AA-	-	-
A+	2 284 146	3 109 778
A	288 046	1 954 603
A-	19 073 287	90 523 660
BBB +	118 451 783	36 000 000
Outros	612 153	1 760 320
	141 269 182	133 958 910

Os Outros dizem respeito a instituições financeiras com as quais existem transacções de reduzida relevância, individualmente consideradas, relativamente às quais não foi possível obter a notação de *rating* com referência às datas apresentadas.

A variação significativa da exposição do Grupo a instituições financeiras de *rating* inferior deve-se ao *downgrade* a que foram sujeitos os principais Bancos portugueses.

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

Valores em Euros	30-06-2011		31-12-2010	
	Valor bruto	Justo valor garantias	Valor bruto	Justo valor garantias
Saldos devedores vencidos não considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	2 905 494	1 874 696	27 195 090	8 255 325
Vencidos há mais de 3 meses	381 712	267 121	5 251 494	3 379
	3 287 206	2 141 817	32 446 584	8 258 704
Saldos devedores vencidos considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	-	-	-	-
Vencidos há mais de 3 meses	2 285 356	-	2 285 539	-
	2 285 356	-	2 285 539	-

A exposição máxima ao risco de crédito na Demonstração da posição financeira em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 detalha-se no mapa seguinte. De referir que, conforme descrito anteriormente, o Grupo adoptou uma política de seguro de crédito para a generalidade dos saldos a receber de clientes. Desta forma considera-se que a exposição efectiva do Grupo ao risco de crédito se encontra mitigada a níveis aceitáveis.

Valores em Euros	Exposição máxima	
	30-06-2011	31-12-2010
Não correntes		
Activos disponíveis para venda	126 074	126 074
Correntes		
Valores a receber correntes	230 045 927	212 839 536
Caixa e seus equivalentes	141 269 182	133 958 910
Exposição risco crédito de exposições fora de balanço		
Garantias prestadas (Nota 36.1)	32 463 751	32 914 147
Responsabilidades associadas reconhecidas (Nota 22)	(25 175 465)	(21 198 494)
	7 288 286	11 715 653

3. Estimativas e julgamentos contabilísticos relevantes

A preparação de demonstrações financeiras consolidadas exige que a gestão do Grupo efectue julgamentos e estimativas que afectam os montantes de proveitos, custos, activos, passivos e divulgações à data da demonstração da posição financeira.

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

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

3.1 Imparidade do Goodwill

O Grupo testa anualmente a imparidade do *Goodwill*, registada na sua Demonstração da posição financeira, de acordo com a política contabilística indicada na Nota 1.8. Os valores recuperáveis das unidades geradoras de fluxos de caixa são determinados com base no cálculo de valores de uso. Esses cálculos exigem uso de estimativas.

Em 30 de Junho de 2011, um eventual agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada no teste de imparidade desse activo, *Goodwill* alocado à unidade geradora de caixa Papel Figueira da Foz, implicaria um decréscimo na avaliação de Euros 74.000.000, ainda assim, substancialmente superior ao valor contabilístico desta unidade geradora de caixa.

3.2 Imposto sobre o Rendimento

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

Em 30 de Junho de 2011, um aumento 0,5% da taxa efectiva de imposto sobre o rendimento resultaria num aumento dos custos com impostos sobre o rendimento de Euros 581.192.

3.3 Pressupostos actuariais

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

Em 30 de Junho de 2011, uma alteração em baixa na taxa de desconto utilizada no cálculo das responsabilidades com pensões de 0,25% originaria um acréscimo de responsabilidades de Euros 6.212.780.

3.4 Justo valor dos activos biológicos

Na determinação do justo valor dos activos biológicos é utilizado o método do valor presente de fluxos de caixa descontados, no qual se consideram pressupostos correspondentes à natureza dos activos em avaliação (Nota 1.9). Alterações nestes pressupostos podem implicar valorizações/desvalorizações destes activos.

Em 30 de Junho de 2011, um agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada de 6,0%, implicaria uma desvalorização deste activo em Euros 30.000.

3.5 Risco de Crédito

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

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

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

3.6 Reconhecimento de provisões e ajustamentos

O Grupo é parte em diversos processos judiciais em curso para os quais, com base na opinião dos seus advogados, efectua um julgamento para determinar se deve ser registada uma provisão para essas contingências.

As imparidades em contas a receber são calculadas essencialmente com base na antiguidade das contas a receber, o perfil de risco dos clientes e a situação financeira dos mesmos. Caso fossem calculadas tendo por base unicamente os critérios de mora considerados fiscalmente relevantes em Portugal, seriam inferiores em Euros 1.902.477.

4. Relato por segmentos

A informação por segmentos é apresentada em relação aos segmentos de negócio identificados nomeadamente Pasta, Papel, Floresta e Energia. Os resultados, activos e passivos de cada segmento correspondem àqueles que lhe são directamente atribuíveis, assim como os que numa base razoável lhes podem ser atribuídos.

A informação financeira por segmentos operacionais, dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, analisa-se como segue:

	30-06-2011					TOTAL
	FLORESTA	PASTA STAND ALONE	PASTA E PAPEL INTEGRADO	ENERGIA	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	
RÉDITOS						
Vendas e prestações de serviços - externas	1.759.554	85.278.627	574.327.717	77.655.917	550.150	739.571.965
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	25.102.828	-	-	27.357.623	(52.460.451)	-
Réditos totais	26.862.383	85.278.627	574.327.717	105.013.540	(51.910.301)	739.571.965
RESULTADOS						
Resultados segmentais	5.983.029	13.793.466	105.263.184	12.448.386	(12.207.370)	125.280.694
Resultados operacionais	-	-	-	-	-	125.280.694
Resultados financeiros	-	-	384.817	-	(9.427.053)	(9.042.236)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(18.630.978)	(18.630.978)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	97.607.481
Interesses não controlados	-	-	-	-	17.538	17.538
Resultado líquido	-	-	-	-	-	97.625.019
OUTRAS INFORMAÇÕES						
Activos do segmento	178.037.054	157.485.511	1.752.206.480	570.703.373	19.990.125	2.678.422.542
Investimentos financeiros	-	-	1.569.722	-	126.074	1.695.796
Activos totais	178.037.054	157.485.511	1.753.776.202	570.703.373	20.116.198	2.680.118.338
Passivos do segmento	13.120.879	294.602.192	753.501.216	212.145.528	18.643.159	1.292.012.974
Passivos totais	13.120.879	294.602.192	753.501.216	212.145.528	18.643.159	1.292.012.974
Dispêndio de capital fixo	2.099.134	11.966.905	2.155.648	69.848	37.244	16.328.779
Depreciações	261.395	2.904.915	54.281.023	2.701.083	6.865.028	67.013.445
Provisões	-	-	-	-	(6.904.901)	(6.904.901)
30-06-2010						
	FLORESTA	PASTA STAND ALONE	PASTA E PAPEL INTEGRADO	ENERGIA	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
RÉDITOS						
Vendas e prestações de serviços - externas	4.181.473	78.305.508	507.169.509	67.412.407	-	657.068.897
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	98.617.160	-	-	31.753.428	(130.370.588)	-
Réditos totais	102.798.633	78.305.508	507.169.509	99.165.835	(130.370.588)	657.068.897
RESULTADOS						
Resultados segmentais	7.791.517	23.572.091	76.543.839	(2.354.358)	20.218.091	125.771.180
Resultados operacionais	-	-	-	-	-	125.771.180
Resultados financeiros	-	-	-	-	(12.077.978)	(12.077.978)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(23.380.587)	(23.380.587)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	90.312.615
Interesses não controlados	-	-	-	-	56.152	56.152
Resultado líquido	-	-	-	-	-	90.368.767
OUTRAS INFORMAÇÕES						
Activos do segmento	188.377.013	611.227.479	1.281.818.370	425.854.907	88.058.945	2.595.336.713
Investimentos financeiros	-	-	-	-	130.074	130.074
Activos totais	188.377.013	611.227.479	1.281.818.370	425.854.907	88.189.019	2.595.466.787
Passivos do segmento	12.220.986	245.272.663	658.688.306	316.855.523	62.340.179	1.295.377.657
Passivos totais	12.220.986	245.272.663	658.688.306	316.855.523	62.340.179	1.295.377.657
Dispêndio de capital fixo	33.682	11.223.354	19.539.820	33.472.101	-	64.268.957
Depreciações	264.510	7.551.067	49.929.881	15.417.657	-	73.163.115
Provisões	-	-	-	-	(20.711.869)	(20.711.869)

Vendas e prestação de serviços por região de destino

Valores em Euros	30-06-2011	30-06-2010
Papel		
Europa	431.718.612	380.303.070
América	51.263.948	45.545.088
Outros mercados	91.345.157	81.321.351
	574.327.717	507.169.509
Pasta		
Europa	80.651.654	70.651.471
América	725.617	1.072.511
Outros mercados	3.901.356	6.581.526
	85.278.627	78.305.508
Total		
Europa	512.370.266	450.954.541
América	51.989.565	46.617.599
Outros mercados	95.246.513	87.902.877
	659.606.344	585.475.017

As vendas dos segmentos Floresta, Energia e outros não alocados realizaram-se em Portugal.

A generalidade dos activos afectos a cada um dos segmentos está localizada em Portugal.

5. Outros rendimentos e ganhos operacionais

Nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, a rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Proveitos suplementares	140.665	418.467
Subsídios - Licenças de emissão CO2 (Nota 6)	6.331.562	8.199.958
Reversão de ajustamentos em activos correntes (Nota 23)	571.678	70.937
Ganhos na alienação de activos não correntes	-	2.606.202
Ganhos em existências	595.777	610.089
Ganhos na alienação de activos correntes	65.632	-
Subsídios à exploração	294.806	392.042
Trabalhos para a própria empresa	27.163	15.259
Outros proveitos operacionais	1.748.222	1.037.403
	9.775.505	13.350.357

Em 2010, os ganhos na alienação de activos não correntes resultam da venda de direitos de emissão de CO2.

Os ganhos com os subsídios à exploração dizem essencialmente respeito a apoios de actividades de investigação na área florestal e industrial obtidos pelas subsidiárias RAÍZ, PortucelSoporcel Florestal e Soporcel.

6. Gastos e perdas

Nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Inventários consumidos e vendidos	(277.989.958)	(250.746.463)
Variação de produção	(27.936.341)	(3.040.611)
Materiais e serviços consumidos	(167.980.650)	(161.791.359)
Gastos com o pessoal		
Remunerações		
Remunerações dos Órgãos Sociais	(4.833.258)	(5.213.390)
Outras remunerações	(45.171.004)	(41.320.245)
	(50.004.262)	(46.533.635)
Encargos Sociais e outros gastos com pessoal		
Encargos com Planos de Benefício		
Definido (Nota 27)	(1.919.975)	(2.548.830)
Contribuições para Planos de Contribuição Definida (Nota 27)	(460.164)	(143.666)
Contribuições para Segurança Social	(9.322.146)	(7.038.021)
Outros gastos com pessoal	(6.451.425)	(9.013.621)
	(18.153.710)	(18.744.138)
	(68.157.973)	(65.277.773)
Outros gastos e perdas		
Quotizações	(399.780)	(323.829)
Ajustamentos em dividas a receber (Nota 23)	(12.197)	(1.093.927)
Impostos indirectos	(522.263)	(792.745)
Taxas portuárias na expedição de produtos	(900.159)	(717.577)
Taxas de recursos hídricos	(1.173.996)	(408.355)
Gastos líquidos com a emissão de CO2	(3.922.297)	(2.920.399)
Outros custos e perdas operacionais	(162.545)	(422.184)
	(7.093.236)	(6.679.016)
Provisões (Nota 28)	(6.904.901)	20.711.869
Total dos gastos e perdas	(556.063.059)	(466.823.353)

Os gastos com pessoal nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010 repartem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Remunerações	50.004.262	46.533.635
Encargos sociais	9.322.146	10.146.149
Cuidados de saúde	2.380.139	1.196.816
Formação	562.417	772.762
Ação social	552.835	4.753.598
Seguros	2.486.176	496.016
Outros	2.849.998	1.378.797
	68.157.973	65.277.773

Durante o período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011, os custos incorridos com pesquisa e investigação ascenderam a Euros 1.695.425 (31 de Dezembro de 2010: Euros 4.659.095).

7. Remuneração dos membros dos órgãos sociais

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, esta rubrica regista as remunerações fixas dos membros dos órgãos sociais e decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Conselho de Administração		
Portucel, S.A.	4.548.766	4.958.331
Outras empresas do Grupo	80.711	103.475
Revisor Oficial de Contas (Nota 34)	164.458	103.984
Conselho Fiscal	39.323	47.600
	4.833.258	5.213.390

Relativamente ao período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011, foram reconhecidas responsabilidades de pensões por serviços passados com cinco administradores, conforme descrito na Nota 27.

8. Depreciações, amortizações e perdas por imparidade

Nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, a rubrica Depreciações, amortizações e perdas por imparidade, líquidos do efeito do reconhecimento de incentivos ao investimento, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Depreciações de Activos fixos tangíveis		
Edifícios e outras construções	(4.874.825)	(9.766.914)
Equipamentos	(60.784.741)	(61.608.626)
Outros activos fixos tangíveis	(1.350.873)	(1.555.365)
	(67.010.439)	(72.930.905)
Amortizações de Outros activos intangíveis		
Propriedade industrial e outros direitos	(3.005)	(232.210)
	(3.005)	(232.210)
	(67.013.445)	(73.163.115)

9. Movimento dos Subsídios

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

Valores em Euros	2011	2010
Subsídios ao investimento		
Saldo inicial	60.694.725	40.637.301
Utilização	(3.736.369)	(11.187.516)
(Regularização) / Reforço	-	31.244.940
Saldo final (Nota 30)	56.958.356	60.694.725

Em 12 de Julho de 2006, foram celebrados entre o Grupo e a API – Agência Portuguesa para o Investimento (actual AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal) quatro contratos de investimento os quais compreendem incentivos fiscais e financeiros nos montantes globais de Euros 74.913.245 e Euros 102.038.801, respectivamente.

A utilização destes incentivos desde a sua activação foi como segue:

Valores em Euros	Incentivos financeiros	Incentivos fiscais	Total
2006	-	7.905.645	7.905.645
2007	18.014.811	4.737.655	22.752.466
2008	9.045.326	5.696.016	14.741.342
2009	3.862.707	1.720.719	5.583.426
2010	10.945.586	15.937.709	26.883.296
2011	3.736.369	5.879.436	9.615.805
	45.604.799	41.877.180	87.481.979

10. Demonstração dos resultados financeiros

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, os Resultados financeiros decompõem-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Juros suportados com empréstimos obtidos	(10.858.464)	(9.796.859)
Juros obtidos em aplicações financeiras	1.949.826	236.205
Diferenças de câmbio	2.316.677	1.235.224
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de negociação (Nota 20)	694.332	(1.118.842)
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de cobertura (Nota 31)	(2.731.767)	(1.885.671)
(Perdas)/Ganhos com juros compensatórios	36.556	(25.115)
Outros gastos financeiros	(834.212)	(722.920)
	(9.427.052)	(12.077.978)

11. Imposto sobre o rendimento

A Portucel encontra-se sujeita ao regime especial de tributação de grupos de sociedades (RETGS), desde 1 de Janeiro de 2003, sendo o Grupo de tributação constituído pelas empresas com uma participação igual ou superior a 90% e que cumprem as condições previstas no artigo 69º e seguintes do Código do IRC.

As empresas que se englobam no perímetro do Grupo de sociedades sujeitas a este regime apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa óptica individual. Caso sejam apurados ganhos na aplicação deste regime, estes são registados como uma redução da carga fiscal da Portucel, como sociedade dominante.

De acordo com a legislação em vigor, os ganhos e perdas em empresas do Grupo e associadas, resultantes da aplicação do método da equivalência patrimonial, são deduzidos ou acrescidas, respectivamente, ao resultado do período, para apuramento da matéria colectável.

Os dividendos são considerados no apuramento da matéria colectável do ano em que são recebidos, se as participações forem detidas por um período inferior a um ano ou representem uma percentagem inferior a 10% do capital social da participada.

Nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Imposto corrente (Nota 22)	21.099.344	28.588.522
Provisão/ reversão para imposto corrente	(3.748.704)	(3.810.112)
Imposto diferido (Nota 26)	1.280.338	(1.397.823)
	18.630.978	23.380.587

A provisão para imposto corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
(Excesso) /Insuficiência na estimativa de imposto	(3.231.975)	(3.591.745)
Variação líquida da estimativa para liquidações adicionais	(516.729)	(1.072.671)
Outros	-	854.304
	(3.748.704)	(3.810.112)

O excesso na estimativa para imposto resulta essencialmente do apuramento e reconhecimento dos efeitos dos benefícios fiscais associados ao SIFIDE e ao RFAI ter sido efectuado apenas quando da entrega da declaração modelo 22 relativa aos exercícios de 2010 e 2009.

A reconciliação da taxa efectiva de imposto nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010 é evidenciada como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010		
Resultado antes de impostos	116.238.458	113.693.202		
Imposto esperado	25,00%	29.059.614	25,00%	28.423.300
Derrama municipal	1,50%	1.743.577	1,50%	1.705.398
Derrama estadual	2,50%	2.905.961	2,50%	2.842.330
Diferenças (a)	(4,69%)	(5.450.035)	(2,96%)	(3.367.426)
Reforço / (reversão) na provisão para imposto	(3,23%)	(3.748.704)	(3,35%)	(3.810.111)
Benefícios fiscais - à colecta	(5,06%)	(5.879.436)	(2,12%)	(2.412.905)
	16,03%	18.630.978	20,56%	23.380.587

	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Mais / (Menos) valias fiscais	(22.210.737)	23.868
(Mais) / (Menos) valias contabilísticas	(9.642.141)	(30.229)
Provisões tributadas	(5.948.586)	(20.010.914)
Benefícios fiscais	(301.002)	(371.340)
Benefícios a empregados	1.886.655	2.825.378
Outros	17.422.587	5.951.424
	<u>(18.793.223)</u>	<u>(11.611.813)</u>
Impacto fiscal 29%	(5.450.035)	(3.367.426)

Em Portugal, as declarações anuais de rendimentos estão sujeitas a revisão e eventual ajustamento por parte das autoridades fiscais durante um período de 4 anos. Contudo, no caso de serem apresentados prejuízos fiscais estes podem ser sujeitos a revisão pelas autoridades fiscais por um período de 6 anos.

Noutros países em que o Grupo desenvolve a sua actividade estes prazos são diferentes, em regra superiores.

O Conselho de Administração entende que eventuais correcções àquelas declarações em resultado de revisões/inspecções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas demonstrações financeiras consolidadas em 30 de Junho de 2011, sendo certo que já foram revistos os períodos até 2008, inclusivé. Na Portucel, Soporcel, ATF e em algumas das subsidiárias de menor relevância, encontra-se a decorrer a Inspeção relativa ao exercício de 2009.

12. Resultados por acção

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

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Resultado atribuível aos accionistas	97.625.018	90.368.767
Número de acções emitidas	767.500.000	767.500.000
Média de acções próprias detidas no período (Nota 14)	<u>(18.073.484)</u>	<u>(15.054.358)</u>
	749.426.516	752.445.642
Resultado básico por acção	0,130	0,120
Resultado diluído por acção	0,130	0,120

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

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

	2010		2009	
	Quant.	Acumulado	Quant.	Acumulado
Acções próprias detidas a Janeiro		15.054.358		15.054.358
Aquisições				
Janeiro	-	15.054.358	-	15.054.358
Fevereiro	573.000	15.627.358	-	15.054.358
Março	624.612	16.251.970	-	15.054.358
Abril	587.906	16.839.876	-	15.054.358
Maio	1.722.671	18.562.547	-	15.054.358
Junho	658.267	19.220.814	-	15.054.358
Acções próprias detidas a 30 de Junho	4.166.456	19.220.814	-	15.054.358
Restantes trimestres				
Acções próprias detidas em 31 de Dezembro				15.054.358

No mesmo período, transaccionaram-se em bolsa 61.405.593 acções da Portucel, representativas de 8% do seu capital social.

13. Interesses não controlados

A demonstração dos movimentos ocorridos nos interesses não controlados nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010 detalha-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Saldo inicial	216.755	230.003
Outras variações	(2.089)	(1.189)
Resultado do período	(17.538)	(56.152)
Saldo em 30 de Junho	197.128	172.662
Restantes trimestres		44.094
Valor em 31 de Dezembro		216.755

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

14. Aplicação do resultado do exercício anterior e Lucros retidos

A aplicação dos resultados ocorrida em 2011 e 2010, relativa aos resultados de 2010 e 2009, detalha-se como segue:

Valores em Euros	2010	2009
Distribuição de dividendos (excluindo acções próprias)	-	62.076.765
Reservas legais	10.540.737	4.675.621
Resultados líquidos de exercícios anteriores	200.047.341	38.327.174
	210.588.078	105.079.560

A deliberação da aplicação dos resultados referentes ao exercício de 2010, tomada na Assembleia-Geral da Portucel em 15 de Março de 2011, teve por base o resultado líquido do exercício de acordo com os Princípios Contabilísticos geralmente aceites em Portugal. O diferencial de resultado entre os dois normativos, no montante de Euros 226.653 (2009: Euros 33.623.766), foi transferido para a rubrica Resultados líquidos de exercícios anteriores.

Em 27 de Dezembro de 2010, considerando os níveis de liquidez do grupo e o nível de reservas distribuíveis acumuladas, a Assembleia Geral deliberou no sentido da distribuição de reservas correspondentes a Euros 0,1564 por acção, totalizando Euro 120.037.000. Este valor inclui Euros 2.354.502 relativos ao montante atribuível às acções da Portucel detidas por empresas do Grupo.

15. Goodwill

Na sequência da aquisição de 100% do capital social da Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, SA, pelo valor de Euros 1.154.842.000, foi apurado um *Goodwill* de Euros 428.132.254 que corresponde ao diferencial verificado entre o custo de aquisição da participação e os correspondentes capitais próprios, à data de referência da primeira consolidação reportada a 1 de Janeiro de 2001, ajustados pelo efeito da atribuição do justo valor aos activos imobilizados da Soporcel. Os capitais próprios ajustados da Soporcel ascendiam a Euros 786.700.000 em 30 de Junho de 2011.

Para efeitos de alocação do *Goodwill*, este considera-se alocado à unidade geradora de caixa relativa à produção de papel.

Em 31 de Dezembro de 2011, operou-se a cisão da Soporcel, tendo sido destacada para outra sociedade a actividade e os activos e passivos relativos à produção de pasta, não tendo todavia sido alocados a estes activos qualquer *goodwill*.

Este *Goodwill* apresenta um valor contabilístico de Euros 376.756.384 por ter sido objecto de amortizações anuais até 31 de Dezembro de 2003 (data de transição), tendo a amortização, a partir dessa data, cujo valor acumulado ascendia a Euros 51.375.870 nessa data, sido substituída por testes anuais para determinar eventuais perdas por imparidade. Caso esta amortização não tivesse sido interrompida, o valor líquido contabilístico do *Goodwill* em 30

de Junho de 2011 seria de Euros 248.316.707 (31 de Dezembro de 2010: Euros 256.879.352).

Assim, o Grupo procede, em cada ano, ao cálculo da quantia recuperável dos activos da subsidiária Soporcel (aos quais se encontra afecto o *Goodwill* registado nas demonstrações financeiras consolidadas), através da determinação do valor em uso, de acordo com o método dos fluxos de caixa descontados. Os cálculos baseiam-se no desempenho histórico e nas expectativas de desenvolvimento do negócio com a actual estrutura produtiva, sendo utilizado o orçamento para o ano seguinte e uma estimativa dos fluxos de caixa para um período subsequente de 4 anos com base num volume de vendas constante. Em resultado dos cálculos até ao momento efectuados, não foi identificada qualquer perda por imparidade do *Goodwill*.

Os principais pressupostos utilizados neste cálculo foram os seguintes:

Taxa de inflação	2%
Taxa de desconto (post-tax)	9,37%
Crescimento da produção	0%

A taxa de desconto apresentada é uma taxa líquida de imposto, correspondente a uma taxa de desconto antes de impostos de 10,21%, tendo sido calculada com base na metodologia *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*), considerando os seguintes pressupostos base:

Taxa de juro sem risco	5,50%
Prémio de risco dos capitais próprios (mercado e entidade)	5,00%
Taxa de imposto	29,00%
Prémio de risco da dívida	3,00%

16. Outros activos intangíveis

No decurso dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, o movimento ocorrido na rubrica Outros activos intangíveis, foi conforme segue:

Valores em Euros	Propriedade Industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Total
Custo de aquisição			
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	1.896.278	1.856.237	3.752.515
Aquisições	-	12.808.388	12.808.388
Alienações	-	(3.761.468)	(3.761.468)
Regularizações, transferências e abates	-	(4.381.544)	(4.381.544)
Saldo em 30 de Junho de 2010	1.896.278	6.521.613	8.417.891
Aquisições	-	-	-
Alienações	-	(6.448.361)	(6.448.361)
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	1.896.278	73.252	1.969.530
Aquisições	-	12.630.672	12.630.672
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(6.944.454)	(6.944.454)
Saldo em 30 de Junho de 2011	1.896.278	5.759.470	7.655.748
Amort. acumuladas e perdas por imparidade			
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	(1.411.377)	-	(1.411.377)
Amortizações e perdas por imparidade	(232.210)	-	(232.210)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 30 de Junho de 2010	(1.643.587)	-	(1.643.587)
Amortizações e perdas por imparidade	(231.457)	-	(231.457)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	(1.875.044)	-	(1.875.044)
Amortizações e perdas por imparidade	(3.005)	-	(3.005)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
Saldo em 30 de Junho de 2011	(1.878.049)	-	(1.878.049)
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2010	484.901	1.856.237	2.341.138
Valor líquido em 30 de Junho de 2010	252.691	6.521.613	6.774.304
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2010	21.234	73.252	94.486
Valor líquido em 30 de Junho de 2011	18.229	5.759.470	5.777.699

As aquisições nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010 dizem respeito à atribuição gratuita de licenças de emissão de CO2, valorizadas ao seu valor de mercado à data da atribuição, ao abrigo do PNALE – Plano Nacional de Atribuição de Licenças de Emissão, sendo as regularizações relativas à entrega, em Abril de 2011, de Licenças para cumprimento das obrigações decorrentes do PNALE II, no que diz respeito às emissões registadas durante 2010 (nota 30).

17. Activos fixos tangíveis

No decurso dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, o movimento ocorrido no valor dos Activos fixos tangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros activos	Imobilizado em curso	Total
Custo de aquisição					
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	111.574.524	477.978.351	2.860.846.834	175.172.049	3.625.571.758
Aquisições	57.109	92.888	20.711.605	54.633.611	75.495.213
Alienações	(52.795)	-	(178.086)	-	(230.881)
Regularizações, transferências e abates	(442)	140.989	98.709.847	(109.591.505)	(10.741.111)
Saldo em 30 de Junho de 2010	111.578.396	478.212.228	2.980.090.200	120.214.155	3.690.094.979
Aquisições	343.444	22.486.438	37.963.630	(40.390.644)	20.402.868
Alienações	52.795	-	(1.069.411)	-	(1.016.616)
Regularizações, transferências e abates	301.575	(2.415.383)	65.406.453	(53.244.153)	10.048.492
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	112.276.210	498.283.283	3.082.390.872	26.579.358	3.719.529.723
Aquisições	-	-	6.332.424	9.996.355	16.328.780
Alienações	(6.441)	-	(96.080.605)	-	(96.087.046)
Regularizações, transferências e abates	100.140	(203.895)	14.450.685	(14.550.825)	(203.895)
Saldo em 30 de Junho de 2011	112.369.909	498.079.388	3.007.093.375	22.024.889	3.639.567.561
Amort. acumuladas e perdas por imparidade					
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	-	(231.814.162)	(1.767.366.126)	-	(1.999.180.288)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(812.555)	(75.228.076)	-	(76.040.631)
Alienações	-	-	178.086	-	178.086
Regularizações, transferências e abates	-	-	(1.592)	-	(1.592)
Saldo em 30 de Junho de 2010	-	(232.626.717)	(1.842.417.708)	-	(2.075.044.425)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(22.219.449)	(19.206.514)	-	(41.425.963)
Alienações	-	-	1.069.411	-	1.069.411
Regularizações, transferências e abates	-	-	982	-	982
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	-	(254.846.166)	(1.860.553.829)	-	(2.115.399.995)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(5.054.959)	(60.176.012)	-	(65.230.971)
Alienações	-	-	93.755.352	-	93.755.352
Regularizações, transferências e abates	-	203.895	-	-	203.895
Saldo em 30 de Junho de 2011	-	(259.697.230)	(1.826.974.490)	-	(2.086.671.720)
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2010	111.574.524	246.164.189	1.093.480.708	175.172.049	1.626.391.470
Valor líquido em 30 de Junho de 2010	111.578.396	245.585.511	1.137.672.492	120.214.155	1.615.050.554
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2010	112.276.210	243.437.117	1.221.837.043	26.579.358	1.604.129.728
Valor líquido em 30 de Junho de 2011	112.369.909	238.382.158	1.180.118.886	22.024.889	1.552.895.841

A evolução apresentada foi ajustada por forma a ajustar os valores do custo de aquisição e amortizações acumuladas e perdas por imparidade, sem qualquer impacto ao nível dos valores líquidos contabilísticos apresentados na demonstração da posição financeira consolidada.

O Grupo detém uma participação de 18% na Soporgen – Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A., empresa que tem como actividade principal a produção de energia eléctrica e vapor, que é vendido em exclusivo à Soporcel.

Em 2010, com o arranque da nova fábrica de papel, foi instalada uma unidade de produção de Precipitado de Carbonato de Cálcio instalada para o efeito pela Omya, S.A. no complexo industrial do Grupo em Setúbal, para utilização exclusiva daquela nova unidade fabril, prevendo o contrato de aquisição a transferência da propriedade dos activos no final da sua vigência.

Atendendo à substância dos acordos anteriormente descritos, o Grupo aplica a interpretação IFRIC 4 – Determinar se um acordo contém uma locação. Em virtude da adopção desta norma a rubrica Activos fixos tangíveis – Equipamentos e outros tangíveis foi aumentada em Euros 58.003.950 ao qual se deduziram as respectivas depreciações acumuladas no montante de Euros 36.385.011 (31 de Dezembro de 2010: Euros 34.161.456), com referência a 30 de Junho de 2011. Em 30 de Junho de 2011 o valor líquido contabilístico destes equipamentos ascende a Euros 21.618.939 (31 de Dezembro de 2010: Euros 23.842.494).

Em 30 de Junho de 2011 a rubrica de imobilizado em curso inclui Euros 2.623.078 (2010: Euros 485.321), relativos a adiantamentos de imobilizado, efectuados no âmbito dos projectos de investimento actualmente em curso no Grupo. Estes montantes encontram-se integralmente garantidos por garantias bancárias ao primeiro pedido entregues pelos fornecedores em causa às empresas do Grupo que se encontram a promover os investimentos, conforme prática de mitigação do risco de crédito implementada.

18. Activos biológicos

No decurso dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, o movimento ocorrido nos activos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2011	2010
Valor em 1 de Janeiro	110.502.616	118.289.970
Variações de justo valor		
Cortes efectuados no exercício	(9.069.582)	(14.871.294)
Crescimento	5.508.231	6.569.121
Replantação	1.867.269	1.424.924
Outras variações de justo valor	703.809	2.215.643
Total de variações de justo valor	(990.273)	(4.661.606)
Saldo em 30 de Junho	109.512.343	113.628.364
Restantes trimestres		(3.125.748)
Valor em 31 de Dezembro		110.502.616

Os montantes apresentados em Outras variações de justo valor correspondem, essencialmente, a alterações (positivas ou negativas) no volume estimado de potencial futuro de extracção de madeira por via de novas plantações, ganhos/perdas de eficiência na exploração dos activos florestais e abates por incêndios.

19. Activos financeiros detidos para venda e Investimentos em associadas

19.1. Activos financeiros detidos para venda

Em 30 de Junho de 2011 e 2010, a rubrica de Activos financeiros detidos para venda detalha-se conforme segue:

	30-06-2011	31-12-2010
Participadas		
Liaison Technologies	126.074	126.074
	126.074	126.074

Por não ser materialmente relevante a diferença (ganho) entre o custo histórico da participação na Liaison Technologies e o seu justo valor em 30 de Junho de 2011, foi decidido manter a referida participação valorizada ao seu custo de aquisição.

19.2. Investimentos em associadas

O movimento ocorrido nesta rubrica nos períodos de 2010 e 2010, foi como segue:

Valores em Euros	2011	2010
Valor em 1 de Janeiro	516.174	-
Aquisições	755.378	-
Resultado apropriado	384.817	-
Outras variações nos capitais próprios das subsidiárias	(86.646)	-
Valor em 30 de Junho	1.569.723	-
Restantes trimestres		516.174
Valor em 31 de Dezembro		516.174

Esta rubrica regista o valor da participação de 18% no capital da Soporgen – Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A.. Esta sociedade detém e explora uma central a gás de ciclo combinado no complexo industrial da Figueira da Foz relativamente à qual, conforme se descreve na nota 17, o grupo considera existir em substância uma locação financeira, reconhecendo o referido activo como tal nas suas demonstrações financeiras consolidadas.

Apesar da participação de apenas 18% no capital e respectivos direitos de voto, o grupo entendeu passar a registar esta participação como uma associada, por existirem elementos que lhe permitem assegurar influência na gestão:

- 1 Um dos cinco administradores da empresa é nomeado em representação do grupo.
- 2 Uma parte significativa das vendas da Soporgen é feita ao grupo, adquirindo o vapor que esta produz (representando menos de 10% dos réditos da associada), sendo a energia eléctrica, correspondente aos restantes réditos, vendida ao grupo EDP.
- 3 O grupo contra-garante, à semelhança dos demais accionistas e na proporção da sua participação, um empréstimo bancário contratado pela Soporgen (nota 36).

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os principais indicadores contabilísticos desta associada detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Activos totais	27.553.784	28.826.117
Resultado do período	2.137.870	1.277.022
Capitais próprios	8.720.682	7.729.202
Passivos totais	18.833.102	21.096.915

20. Inventários

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os inventários tinham a seguinte composição:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Matérias primas	98.942.816	84.293.382
Produtos acabados e intermédios	69.940.293	63.525.055
Produtos e trabalhos em curso	15.095.474	22.409.182
Sub-produtos e desperdícios	753.523	1.240.632
Mercadorias	46.161	120.620
Adiantamentos	-	1.310.810
	184.778.266	172.899.681

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os inventários de produto acabado e intermédio encontravam-se localizados nos seguintes países:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Portugal	48.199.673	34.523.720
EUA	15.221.834	14.642.837
Holanda	1.523.485	3.752.016
Reino Unido	1.474.248	2.600.955
Espanha	1.792.292	2.428.754
Itália	302.489	871.019
França	579.928	833.499
Alemanha	727.833	3.800.369
Suíça	118.512	71.885
	69.940.293	63.525.055

Os valores apresentados encontram-se deduzidos dos respectivos ajustamentos, conforme política descrita na Nota 1.13 e cujo detalhe se apresenta na Nota 23.

21. Valores a receber correntes

Em 30 de Junho de 2011 e 2010, a rubrica Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Clientes	172.544.238	164.102.453
Clientes - empresas relacionadas (Nota 32)	417	-
Outras contas a receber	51.265.976	45.450.689
Instrumentos financeiros derivados (Nota 31)	914.006	240.379
Acréscimos de proveitos	845.315	1.752.337
Custos diferidos	4.475.976	1.293.677
	230.045.927	212.839.536

Os valores a receber apresentados encontram-se deduzidos dos respectivos ajustamentos, conforme política descrita na Nota 1.14 e cujo detalhe se apresenta na Nota 23.

Em 30 de Junho de 2011 e 2010, a rubrica de Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Adiantamentos ao pessoal	56.248	127.051
AICEP - Incentivos financeiros a receber	32.725.181	38.199.792
Adiantamentos por conta de compras	10.058.338	-
Outros devedores	8.426.209	7.123.846
	51.265.976	45.450.689

A evolução verificada no saldo com a AICEP detalha-se como segue:

Valores em Euros	2011	2010
Saldo em 1 de Janeiro	38.199.792	6.891.182
Recebimentos	(5.498.195)	-
Reforço / (Regularização)	23.584	26.781.396
Saldo em 30 de Junho	32.725.181	33.672.578
Restantes trimestres		4.527.214
Em 31 de Dezembro		38.199.792

Deste valor, Euros 32.512.395 referem-se aos incentivos financeiros gerados por via dos contratos assinados com a AICEP e descritos na Nota 9, sendo o remanescente referente a valores a receber ao abrigo de outros apoios igualmente geridos por esta Agência.

Os adiantamentos por conta de compras, relativos a matérias-primas, encontram-se garantidos por garantia bancária que mitiga o respectivo risco de crédito.

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, as rubricas de Acréscimos de proveitos e Custos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Acréscimos de proveitos		
Descontos em compras	116.863	118.550
Juros a receber	58.848	882.643
Outros	669.604	751.144
	845.315	1.752.337
Custos diferidos		
Conservação e reparação	244.028	58.276
Periodificação de seguros	3.259.368	1.721
Outros	972.580	1.233.681
	4.475.976	1.293.677
	5.321.291	3.046.014

22. Estado

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, não existiam dívidas em situações de mora com o Estado e outros entes públicos. Os saldos com estas entidades detalham-se como segue:

Activos correntes

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o valor acrescentado - reimb. pedidos	38.183.479	29.994.482
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	6.908.752	2.233.548
	45.092.231	32.228.030

O montante de reembolsos pedidos em 30 de Junho de 2011 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Mai/2011	Jun/2011	Total
Enerpulp	1.137.271	1.189.090	2.326.361
PortucelSoporcel Fine Paper	15.833.367	13.979.756	29.813.123
Bosques do Atlântico	3.562.568	2.481.428	6.043.996
	20.533.205	17.650.275	38.183.480

Destes valores foram recebidos até à data de emissão deste relatório Euros 1.137.271.

O montante de reembolsos pedidos em 31 de Dezembro de 2010 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Out/2010	Nov/2010	Dez/2010	Total
Enerpulp	1.048.382	1.008.966	1.751.737	3.809.084
Portucel	3.404.917	6.443.233	1.412.015	11.260.166
Soporcel	-	4.258.429	6.749.682	11.008.111
About The Future	-	-	3.056.878	3.056.878
PortucelSoporcel Cogeração de Energia	-	436.733	-	436.733
Bosques do Atlântico	-	-	423.510	423.510
	4.453.299	12.147.362	13.393.822	29.994.482

Todos estes valores foram recebidos no decurso do primeiro semestre de 2011.

Passivos correntes

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Estado e Outros entes Públicos		
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	21.073.046	10.929.868
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	1.803.369	5.526.025
Imposto sobre o valor acrescentado - IVA	11.229.895	7.475.821
Contribuições para a Segurança Social	3.217.811	1.983.113
Liquidações adicionais de imposto	25.175.465	21.198.494
Outros	81.142	2.215.692
	62.580.728	49.329.013

O detalhe do Imposto sobre o valor acrescentado em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 é como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
PortucelSoporcel Logística de Papel, ACE	2.808.245	2.609.219
About the Future	2.400.008	1.283.724
PortucelSoporcel Fine Paper	2.058.536	-
Bosques do Atlântico, SL	1.903.628	-
Portucel Papel Setúbal	1.098.243	1.032.934
Portucel, SA	785.343	462.625
Outros	175.892	2.087.318
	11.229.895	7.475.820

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

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
IRC (Nota 11)	21.099.344	31.278.866
Pagamentos por conta	-	(19.178.095)
Retenções na fonte	(357.477)	(1.138.508)
Outros valores a receber/(pagar)	331.179	(32.395)
Saldo final	21.073.046	10.929.868

A movimentação das provisões para liquidações adicionais, nos períodos findos de 30 de Junho de 2011 e 2010, apresenta-se conforme segue (Nota 11):

Valores em Euros	2011	2010
Em 1 de Janeiro	21.198.494	23.369.527
Aumentos	3.976.971	108.683
Diminuições	-	(1.181.354)
Em 30 de Junho	25.175.465	22.296.856
Restantes trimestres		(1.098.362)
Em 31 de Dezembro		21.198.494

Os valores relativos a liquidações adicionais de imposto incluem os respectivos juros compensatórios e detalham-se como segue em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Liquidação adicional 2005 - Portucel - IRC (RETGS)	11.467.446	11.467.446
Liquidação adicional 2006 - Portucel - IRC (RETGS)	9.279.415	9.279.415
Liquidação 2010 - Portucel - IRC (RETGS)	3.976.971	-
Imposto do selo - 2004	451.633	451.633
	25.175.465	21.198.494

Face ao valor a pagar relativo ao IRC 2010 (já deduzido dos pagamentos por conta e das retenções na fonte), Euro 6.611.082, o grupo pagou apenas Euro 2.634.112, correspondendo a diferença à:

- ✓ Derrama municipal em excesso face a 1,5% do lucro tributável agregado do gPS, no valor de Euros 2.829.353;
- ✓ Derrama estadual correspondente a 2,5% do lucro tributável da About the Future, no valor de Euros 1.147.617.

Com efeito, no primeiro caso, a Administração Fiscal insiste em exigir o pagamento correspondente ao somatório das derramas municipais das empresas individualmente consideradas, pese embora as recentes sentenças do Supremo Tribunal Administrativo de Fevereiro e Junho últimos, em sentido contrário. Acresce a este valor o já reclamado dos exercícios de 2008 e 2009, de Euro 1.062.068.

Já no segundo, é entendimento do grupo, confirmado por parecer de reputados Professores e fiscalistas, que, dado o facto de o contrato de investimento ter sido celebrado em data anterior à derrama estadual e o sujeito activo do imposto ser o mesmo do IRC, o benefício incluir a derrama estadual, que mais não é do que uma sobretaxa de IRC.

O grupo continuará a apresentar os seus argumentos na defesa do que entende ser a correcta interpretação dos factos e da lei.

23. Imparidades em activos não correntes e ajustamentos em activos correntes

O movimento ocorrido nesta rubrica no decurso dos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, foi conforme segue:

Valores em Euros	Imparidade				Ajustamentos				Total
	Activos fixos tangíveis (nota 17)	Inventários (Nota 20)	Clientes (Nota 21)	Outros devedores					
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	(4.838.615)	(887.541)	(1.389.949)	(1.018.766)	(8.134.871)				
Reforço (nota 6)	-	-	(1.093.927)	-	(1.093.927)				
Reversões (nota 5)	-	26.824	44.113	-	70.937				
Utilizações	-	-	-	-	-				
Transferências	-	-	-	-	-				
Saldo em 30 de Junho de 2010	(4.838.615)	(860.717)	(2.439.763)	(1.018.766)	(9.157.861)				
Reforço (nota 6)	-	(6.012)	540.863	(136.005)	398.846				
Reversões (nota 5)	-	257.778	7.678	-	265.456				
Utilizações	-	-	-	-	-				
Transferências	-	-	(108.587)	-	(108.587)				
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	(4.838.615)	(608.951)	(1.999.809)	(1.154.771)	(8.602.146)				
Reforço (nota 6)	-	-	(12.197)	-	(12.197)				
Reversões (nota 5)	-	15.655	183	555.839	571.676				
Utilizações	4.747.338	-	(149.782)	-	4.597.556				
Transferências	-	-	-	-	-				
Saldo em 30 de Junho de 2011	(91.277)	(593.296)	(2.161.605)	(598.932)	(3.445.109)				

A utilização de ajustamentos por imparidade no período resulta do abate de equipamentos relacionados com a produção de energia, entretanto descontinuados, para os quais havia sido reconhecida a respectiva perda por imparidade.

24. Capital social e acções próprias

A Portucel é uma sociedade Aberta com acções cotadas no Euronext Lisboa.

Em 30 de Junho de 2011, o capital social da Portucel, encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 767.500.000 acções com o valor nominal de

1 Euro cada, das quais 19.220.814 correspondem a acções próprias.

Estas acções foram maioritariamente adquiridas durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2008, tendo a evolução desta posição evoluído como segue:

Valores em Euros	2011		2010	
	Quant	Valor	Quant	Valor
Acções próprias detidas em Janeiro	15.054.358	26.787.706	15.054.358	26.787.706
Aquisições				
Janeiro	-	-	-	-
Fevereiro	573.000	469.490	-	-
Março	624.612	2.454.020	-	-
Abril	587.906	737.907	-	-
Maio	1.722.671	4.380.142	-	-
Junho	658.267	2.073.620	-	-
	4.166.456	10.115.179	-	-
Acções próprias detidas em Junho	19.220.814	36.902.885	15.054.358	26.787.706
Restantes Meses	-	-	-	-
Acções próprias detidas em Dezembro			30.108.716	26.787.706

O valor de mercado das acções próprias detidas em 30 de Junho de 2011, ascendia a Euros 44.054.106 (31 de Dezembro de 2010: Euros 34.263.719), sendo o seu valor unitário de Euros 2,292 (31 de Dezembro de 2010: Euros 2,276) e a capitalização bolsista da empresa a esta data de Euros 1.759.110.000 face a um capital próprio deduzido dos interesses não controlados de Euros 1.387.908.237.

Em 30 de Junho de 2011, conforme as comunicações recebidas e as presenças na Assembleia Geral, as pessoas colectivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalhavam-se como segue:

Entidade	30-06-2011	
	Nº Acções	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	31,48%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.839.400	30,08%
Semapa, SGPS, S.A.	108.985.948	14,20%
Outras entidades Grupo Semapa	18.000	0,00%
Bestinver Gestión, SA SGIC	14.976.703	1,95%
Zoom Investment, SGPS, S.A.	10.398.855	1,35%
Extrasearch, SGPS, S.A.	10.206.535	1,33%
Acções próprias	19.220.814	2,50%
Capital disperso	131.270.730	17,10%
Total acções	767.500.000	100,00%

Esta informação detalha-se como segue com referência a 31 de Dezembro de 2010:

Entidade	31-12-2010	
	Nº Acções	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	31,48%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.839.400	30,08%
Semapa, SGPS, S.A.	105.522.241	13,75%
Outras entidades Grupo Semapa	1.179.800	0,15%
Bestinver Gestión, SA SGIC	15.443.547	2,01%
Zoom Investment, SGPS, S.A.	10.298.855	1,34%
Extrasearch, SGPS, S.A.	10.206.535	1,33%
Acções próprias	15.054.358	1,96%
Capital disperso	137.372.249	17,90%
Total acções	767.500.000	100,00%

25. Reservas e resultados transitados

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, as rubricas de reservas e resultados transitados detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Reserva de Justo valor	2.487.664	78.040
Reserva legal	57.546.582	47.005.845
Reserva de conversão cambial	(2.490.176)	881.575
Resultados líquidos de exercícios anteriores	502.142.033	304.020.378
	559.686.104	351.985.838

Reserva de justo valor

O montante de Euros 2.487.664, líquido de impostos diferidos no montante de Euros 40.445, apresentado na rubrica Reserva de justo valor, corresponde ao decréscimo de justo valor dos instrumentos financeiros de cobertura que, em 30 de Junho de 2011, estavam valorizados negativamente em Euros 140.679 (Nota 31), contabilizados em conformidade com o descrito na Nota 1.11.

Os movimentos ocorridos nesta reserva nos períodos findos em 2011 e 2010 analisam-se como segue:

Valores em Euros	2011	2010
Reserva de Justo valor		
Saldo em 1 de Janeiro	78.040	(1.456.243)
Reavaliação pelo Justo valor	(322.143)	(2.194.022)
Transferido para resultados por maturidade dos instrumentos (Nota 10)	2.731.767	1.885.671
Saldo em 30 de Junho	2.487.664	(1.764.595)
Restantes trimestres		1.842.635
Valor em 31 de Dezembro		78.040

Reserva legal

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

Reserva de conversão cambial

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

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Reserva de conversão cambial		
Portucel Soporcel Afrique du Nord (MAD)	(144)	(10)
Portucel Soporcel UK (GBP)	(2.368)	(170.257)
Soporcel North América (USD)	(2.487.664)	1.051.842
	(2.490.176)	881.575

Outras Reservas e Lucros retidos de exercícios anteriores

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

Em 30 de Junho de 2011, a reconciliação entre estes dois conjuntos de princípios contabilísticos analisa-se como segue:

Valores em Euros	Capital / Lucros retidos	Resultado líquido do período	Total
Demonstrações financeiras individuais (PCGAP)	1.276.554.295	90.878.453	1.367.432.748
Reavaliação de activos fixos tangíveis	71.099.073	6.729.028	77.828.101
Incentivos financeiros ao investimento	(56.958.356)	-	(56.958.356)
Interesses não controlados	(214.666)	17.538	(197.128)
Demonstrações financeiras consolidadas (IFRS)	1.290.480.346	97.625.019	1.388.105.365

Esta análise detalhava-se como segue em 31 de Dezembro de 2010:

Valores em Euros	Capital / Lucros retidos	Resultado líquido do exercício	Total
Demonstrações financeiras individuais (PCGAP)	1.041.513.181	210.758.203	1.252.271.384
Reavaliação de activos fixos tangíveis	112.321.041	(177.978)	112.143.063
Incentivos financeiros ao investimento	(60.694.725)	-	(60.694.725)
Interesses não controlados	(224.610)	7.855	(216.755)
Demonstrações financeiras consolidadas (IFRS)	1.092.914.887	210.588.080	1.303.502.967

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

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, o montante distribuível aos accionistas detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Lucros retidos de exercícios anteriores	379.866.262	178.976.096
	379.866.262	178.976.096
Resultado líquido do período	90.878.453	220.410.292
Reserva legal	(4.543.923)	(11.020.515)
	86.334.530	209.389.777
	466.200.792	388.365.873

26. Impostos diferidos

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, o movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos, foi conforme segue:

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2011	Demonstração dos resultados		Capital próprio	30 de Junho de 2011
		Aumentos	Reduções		
Diferenças temporárias que originam activos					
por impostos diferidos					
Prejuízos fiscais reportáveis	408.173	-	-	-	408.173
Provisões tributadas	1.333.951	-	(1.327.315)	-	6.636
Ajustamentos de activos fixos tangíveis	52.478.380	46.033.393	-	-	98.511.772
Benefícios de reforma	3.171.632	119.309	-	-	3.290.941
Instrumentos financeiros	-	-	-	140.679	140.679
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	10.692.933	1.299.309	(2.021.162)	-	9.971.080
Valorização das florestas em crescimento	8.157.968	-	(8.157.968)	-	-
Amortizações em activos reconhecidos por via da IFRIC 4	3.631.551	847.418	(4.478.969)	-	-
	79.874.588	48.299.428	(15.985.414)	140.679	112.329.281
Diferenças temporárias que originam passivos					
por impostos diferidos					
Reavaliação de activos fixos tangíveis	(19.973.300)	-	759.191	-	(19.214.108)
Benefícios de reforma	(994.026)	(68.637)	4.104.253	(4.346.508)	(1.304.917)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(109.529)	-	-	109.529	-
Ajustamentos POC / SNC	(29.745.883)	-	7.500.562	-	(22.245.321)
Valorização das florestas em crescimento	-	(6.706.320)	-	-	(6.706.320)
Incentivos Fiscais	(62.087.933)	(7.090.321)	69.178.254	-	-
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(356.185.011)	(16.348.928)	-	-	(372.533.939)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(104.813.742)	(88.095.418)	-	-	(192.909.160)
	(573.909.424)	(118.309.624)	81.542.261	(4.236.979)	(614.913.766)
Valores reflectidos no balanço					
Activos por impostos diferidos	22.963.945	13.886.086	(4.595.807)	40.445	32.294.669
Passivos por impostos diferidos	(164.998.958)	(34.014.017)	23.443.400	(1.218.132)	(176.787.706)

Na mensuração dos impostos diferidos em 30 de Junho de 2011, foi utilizada como taxa de imposto a taxa de IRC de 28,75%. Desta forma, esta taxa inclui a estimativa do impacto da derrama estadual, introduzida nas medidas temporárias do Plano de Estabilidade e Crescimento (PEC), e legislada pela Lei 12-A/2010, apesar de ser entendimento da empresa que a reversão dos impostos diferidos registados irá ocorrer num período posterior ao abrangido pelo PEC, isto é, após 2013.

Foram reconhecidos, em 2011, activos por impostos diferidos relativos aos prejuízos fiscais de Euros 408.173 gerados pelo RAÍZ – Instituto de Investigação da Floresta e Papel.

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2010	Demonstração dos resultados		Capital próprio	30 de Junho de 2010	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de Dezembro de 2010
		Aumentos	Reduções			Aumentos	Reduções		
Diferenças temporárias que originam activos									
por impostos diferidos									
Prejuízos fiscais reportáveis	218.900	-	-	-	218.900	189.273	-	-	408.173
Provisões tributadas	6.228.018	-	(783.167)	-	5.444.851	-	(4.110.900)	-	1.333.951
Ajustamentos de activos fixos tangíveis	36.986.656	23.019.595	-	-	60.006.251	(7.527.871)	-	-	52.478.380
Benefícios de reforma	2.778.500	-	-	-	2.778.500	451.688	(58.557)	-	3.171.632
Instrumentos financeiros	1.981.284	-	-	495.341	2.476.624	-	-	(2.476.624)	-
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	4.725.573	10.519.994	-	-	15.245.567	(4.552.633)	-	-	10.692.933
Valorização das florestas em crescimento	10.127.671	-	(1.715.693)	-	8.411.978	-	(254.010)	-	8.157.968
Amortizações em activos reconhecidos por via da IFRIC 4	3.983.424	28.813	-	-	4.012.237	(28.813)	(351.874)	-	3.631.551
	67.030.027	33.568.402	(2.498.860)	495.341	98.594.910	(11.468.356)	(4.775.341)	(2.476.624)	79.874.588
Diferenças temporárias que originam passivos									
por impostos diferidos									
Reavaliação de activos fixos tangíveis	(23.336.634)	-	1.654.918	-	(21.681.716)	-	1.708.416	-	(19.973.300)
Benefícios de reforma	(1.000.187)	(14.455)	-	19.294	(995.348)	(49.292)	-	50.615	(994.026)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	-	-	-	-	-	-	-	(109.529)	(109.529)
Ajustamentos POC / SNC	-	-	-	-	-	(29.745.883)	-	-	(29.745.883)
Justo valor dos activos fixos	(232.991.369)	-	8.674.212	-	(224.317.157)	-	224.317.157	-	-
Incentivos Fiscais	(89.442.118)	-	14.012.313	-	(75.429.805)	-	13.341.872	-	(62.087.933)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(147.045.954)	(14.794.526)	-	-	(161.840.480)	(194.344.530)	-	-	(356.185.011)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(28.603.983)	-	48.564	-	(28.555.419)	(76.209.759)	(48.564)	-	(104.813.742)
	(522.420.245)	(14.808.981)	24.390.007	19.294	(512.819.925)	(300.349.465)	239.318.881	(58.915)	(573.909.424)
Valores reflectidos no balanço									
Activos por impostos diferidos	17.762.957	8.895.634	(662.198)	131.268	26.127.661	(2.541.870)	(1.429.135)	(700.886)	21.455.769
Efeito da alteração de taxa de imposto	-	2.162.661	-	55.724	2.218.385	(699.065)	-	(11.145)	1.508.176
	17.762.957	11.058.295	(662.198)	186.992	28.346.046	(3.240.935)	(1.429.135)	(712.032)	22.963.945
Passivos por impostos diferidos	(138.441.365)	(3.924.380)	6.463.352	5.104	(135.897.289)	(86.683.673)	69.352.953	(16.494)	(153.244.503)
Efeito da alteração de taxa de imposto	-	(11.537.246)	-	(1.202)	(11.538.448)	(277.384)	-	61.377	(11.754.456)
	(138.441.365)	(15.461.626)	6.463.352	3.902	(147.435.738)	(86.961.057)	69.352.953	44.883	(164.998.958)

27. Benefícios a empregados

27.1. Introdução

Presentemente, coexistem diversos planos de complemento de pensões de reforma e de sobrevivência, bem como de prémios de reforma, no conjunto das empresas que constituem o perímetro de consolidação do Grupo Portucel, existindo, para determinadas categorias de trabalhadores activos, planos com carácter supletivo em relação aos abaixo descritos, igualmente com património autónomo afecto à cobertura dessas responsabilidades adicionais.

Nos termos do Regulamento dos Benefícios Sociais em vigor, os empregados do quadro permanente da Portucel e das suas principais subsidiárias com mais de cinco anos de serviço (dez anos de serviço para a Soporcel, PortucelSoporcel Florestal e RAÍZ) que optaram por não transitar para o Plano de contribuição definida bem como os reformados à data dessa transição (1 de Janeiro de 2009), têm direito, após a passagem à reforma ou em situação de invalidez, a um complemento mensal de pensão de reforma ou de invalidez. Esse complemento está definido de acordo com uma fórmula que tem em consideração a remuneração mensal ilíquida actualizada para a categoria profissional do empregado à data da reforma e o número de anos de serviço, no máximo de 30 (máximo de 25 para a Soporcel, PortucelSoporcel Florestal e RAÍZ), sendo ainda garantidas pensões de sobrevivência ao cônjuge e a descendentes directos.

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

Adicionalmente, algumas das empresas do Grupo Portucel assumiram responsabilidades de pagamento de um prémio de reforma, equivalente a 6 meses de vencimento, caso o empregado se reforme na data normal da reforma (65 anos).

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 a cobertura das responsabilidades das empresas pelos activos dos fundos detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Responsabilidades por serviços passados		
- Activos	69.673.237	69.670.296
- Aposentados	46.334.675	43.784.857
Valor de mercado dos fundos	(102.521.015)	(102.854.501)
	13.486.897	10.600.652
Responsabilidades com prémios de reforma	3.232.413	3.113.104
Insuficiência de fundos	16.719.310	13.713.756

Em 30 de Junho de 2011, o montante de responsabilidades afectas a planos de benefícios pós-emprego respeitantes a cinco administradores do Grupo Portucel, ascendia a Euros 4.646.313 (31 de Dezembro de 2010: Euros 4.571.507).

27.2. Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades

Os estudos actuariais desenvolvidos por entidade independente, com referência a 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, para efeitos de apuramento nessas datas das responsabilidades acumuladas, tiveram por base os seguintes pressupostos:

	30-06-2011	31-12-2010
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90
Taxa de crescimento salarial	2,00%	2,00%
Taxa de juro técnica	5,00%	5,00%
Taxa de crescimento das pensões	1,50%	1,50%

As taxas de desconto utilizadas neste cálculo foram seleccionadas por referência às taxas de rendimento de um cabaz de obrigações, nomeadamente o *Markit iBoxx Eur Corporates AA 10+*, tendo sido seleccionadas as obrigações com maturidade e "rating" apropriados, atendendo ao montante e ao período de ocorrência dos fluxos monetários associados aos pagamentos dos benefícios aos colaboradores.

Para efeitos do reconhecimento dos custos com os serviços correntes do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, o Grupo procedeu ao seu apuramento considerando uma taxa técnica de 5,50%. No entanto, por força da apreciação efectuada à evolução dos mercados de capitais e à expectativa da sua evolução futura, com referência a 31 de Dezembro de 2010, procedeu-se à mensuração das responsabilidades de Balanço com pensões utilizando a taxa de juro técnica de 5,00%, taxa que se utilizou no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011.

A taxa de retorno esperada dos activos foi determinada tendo por base as rendibilidades mensais históricas (dos últimos 20 anos) para as diversas classes de activos que integram a alocação estratégica do Fundo de Pensões.

A tabela abaixo apresenta informação histórica para um período de cinco anos sobre o valor actual das responsabilidades, o valor de mercado dos fundos, as responsabilidades não financiadas e os ganhos e perdas actuariais líquidos. O detalhe desta informação em 30 de Junho de 2011, 31 de Dezembro de 2010, 2009, 2008 e 2007 e nos períodos /exercícios findos nessas datas é como segue:

Valores em Euros	2007	2008	2009	2010	Jun 2011
Valor presente das obrigações dos planos de BD	141.020.542	143.020.542	149.262.005	116.568.257	119.240.325
Valor dos activos do plano	124.711.410	118.768.323	129.743.758	102.854.501	102.521.015
Excedente (défice)	(16.309.132)	(24.252.219)	(19.518.247)	(13.713.756)	(16.719.309)
Desvios actuariais	14.755.422	(9.849.636)	7.327.298	(128.931)	(3.175.311)

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, a Portucel, S.A. apresentou aos seus colaboradores uma proposta de revisão do plano de pensões actualmente em vigor, reformulando-o de um plano de benefícios definidos para um plano de contribuição definida.

Esta proposta teve a aceitação da quase totalidade dos colaboradores activos.

A formalização desta alteração produziu efeitos em 1 de Novembro de 2010, retroagindo o apuramento das responsabilidades a 1 de Janeiro de 2010.

27.3. Complementos de pensões de reforma e sobrevivência

A evolução verificada nas responsabilidades com planos de complemento de pensões de reforma e sobrevivência no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2011	2010
Responsabilidade no início do período	113.455.153	146.483.533
Custo reconhecido na Demonstração dos Resultados	4.059.419	6.052.773
Pensões pagas	(1.632.730)	(1.471.468)
Perdas / (Ganhos) actuariais	126.070	(703.843)
Responsabilidades no final do período	116.007.912	150.360.995
Restantes Trimestres		(36.905.842)
Responsabilidades no final do exercício	116.007.912	113.455.153

O património dos fundos afectos ao financiamento das responsabilidades acima referidas teve a seguinte evolução, nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010:

Valores em Euros	2011	2010
Valor no início do exercício	102.854.501	129.743.758
Dotação efectuada no exercício	226.000	689.000
Rendimento esperado no exercício	2.494.043	3.503.943
Ganhos/(perdas) actuariais (rendimento esperado vs rendimento real)	(1.420.799)	(1.400.544)
Pensões pagas	(1.632.730)	(1.471.468)
Património no final do período	102.521.015	131.064.689
Restantes Trimestres		(28.210.188)
Património no final do exercício	102.854.501	

Os valores das dotações no exercício correspondem à indicação dos actuários com que o Grupo trabalha das necessidades de financiamento dos diversos planos que mantém, sendo seguido um plano de recuperação dos níveis de financiamento aos mínimos impostos pelos respectivos regulamentos, quando aplicável.

A rentabilidade média dos fundos foi de 0,73% em 30 de Junho de 2011 e de 2,21% em 31 de Dezembro de 2010.

Estes fundos eram compostos pelos seguintes activos, com referência a 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Obrigações	52.978.935	53.164.975
Ações	22.832.169	22.318.402
Liquidez	26.096.694	27.231.230
Imobiliário	13.977	139.864
Outras aplicações - curto prazo	599.241	30
	102.521.015	102.854.501

O efeito nos resultados dos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010 decorrentes destes planos detalham-se como segue:

Valores em Euros	6 meses	6 meses
	30-06-2011	30-06-2010
Planos de Benefício Definido		
Serviços correntes	1.214.570	1.981.710
Custo dos juros	2.844.851	4.071.063
Retorno esperado dos activos dos planos	(2.494.043)	(3.503.943)
Transferências e ajustamentos	119.309	-
Outras variações	235.288	-
	1.919.975	2.548.830
Planos de Contribuição Definida		
Contribuição Definida	460.164	143.666
	460.164	143.666
Custos do exercício	2.380.139	2.692.496

A rubrica de Custos com serviços correntes inclui Euros 36.240 correspondente a três administradores (31 de Dezembro de 2010: Euros 69.484).

27.4. Prémios de reforma

Algumas das empresas do Grupo assumiram responsabilidades de pagamento de um prémio de reforma, equivalente a 6 meses de vencimento, no caso do empregado se reformar na data normal da reforma de 65 anos. A evolução das responsabilidades reflectidas na demonstração da posição financeira relativamente a este compromisso detalha-se como segue:

Valores em Euros	2011	2010
Responsabilidade no início do período	3.113.104	2.778.472
Custo reconhecido na Demonstração dos Resultados	119.309	-
Responsabilidades no final do período	3.232.413	2.778.472
Restantes Trimestres		334.632
Responsabilidades no final do exercício	3.113.104	

28. Provisões

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, verificaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos	Processos	Outras	Total
	Judiciais	Fiscais		
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	2.096.956	-	22.063.494	24.160.450
Aumentos (Nota 6)	200.000	-	-	200.000
Reposições (Nota 5)	(249)	-	(20.911.621)	(20.911.870)
Utilizações	-	-	(64.017)	(64.017)
Saldo em 30 de Junho de 2010	2.296.707	-	1.087.856	3.384.563
Aumentos (Nota 6)	(197.639)	10.966.340	11.775.562	22.544.263
Reposições (Nota 5)	(667.361)	-	-	(667.361)
Utilizações	-	-	(48.088)	(48.088)
Saldo em 1 de Janeiro de 2011	1.431.707	10.966.340	12.815.330	25.213.377
Aumentos (Nota 6)	478.845	-	21.669.801	22.148.646
Reposições (Nota 5)	(175.684)	-	(15.068.060)	(15.243.744)
Saldo em 30 de Junho de 2011	1.734.868	10.966.340	19.417.071	32.118.279

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

29. Passivos remunerados

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os passivos remunerados não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Não corrente		
Empréstimos por obrigações	550.000.000	550.000.000
Empréstimos bancários	175.357.143	183.125.000
	725.357.143	733.125.000
Encargos com emissão de obrigações	(2.811.947)	(3.392.308)
Encargos com a contratação de empréstimos	(11.071)	(35.785)
	(2.823.019)	(3.428.093)
	722.534.124	729.696.907

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, a dívida remunerada corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Corrente		
Empréstimos bancários de curto prazo	10.892.857	91.250.000
	10.892.857	91.250.000

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, a dívida líquida remunerada do Grupo detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Dívida a terceiros sujeita a juros		
Não corrente	722.534.124	729.696.907
Corrente	10.892.857	91.250.000
	733.426.981	820.946.907
Caixa e seus equivalentes		
Numerário	39.350	45.562
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	10.529.832	9.463.348
Outras aplicações de tesouraria	130.700.000	124.450.000
	141.269.182	133.958.910
Ações próprias ao valor de mercado (nota 24)	44.054.106	34.263.719
Dívida líquida remunerada	548.103.693	652.724.278

A dívida remunerada do Grupo, em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, tem a seguinte composição:

Valores em Euros	30-06-2011		Total
	Não corrente	Corrente	
Dívida a terceiros sujeita a juros			
Empréstimos obrigacionistas	547.188.053	-	547.188.053
Empréstimos bancários	175.346.071	10.892.857	186.238.928
	722.534.124	10.892.857	733.426.981

Valores em Euros	31-12-2010		
	Não corrente	Corrente	Total
Dívida a terceiros sujeita a juros			
Empréstimos obrigacionistas	546.607.692	-	546.607.692
Empréstimos bancários	183.089.215	91.250.000	274.339.215
	729.696.907	91.250.000	820.946.907

A evolução da dívida líquida remunerada do Grupo, nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010 é como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	30-06-2010	Restantes trimestres	12 meses 2010
<i>Em 1 de Janeiro</i>	652.724.278	669.954.905	-	669.954.905
Variação do valor das acções próprias detidas e efeitos cambiais acumulados	1.685.244	(4.031.556)	(3.664.412)	(7.695.968)
Pagamento de juros	9.554.746	12.424.487	9.834.254	22.258.740
Pagamento de dividendos e distribuição de reservas	-	62.076.765	117.682.498	179.759.263
Recebimentos relativos a actividades de investimento	(5.408.195)	(4.552.360)	(6.082.130)	(10.634.490)
Recebimento de juros	(2.402.972)	(6.361.002)	(681.205)	(7.042.208)
Pagamentos relativos a actividades de investimento	17.018.145	48.043.147	2.492.080	50.535.227
Recebimento de dividendos	-	-	-	-
Recebimentos líquidos da actividade operacional	(125.067.552)	(98.093.565)	(146.317.626)	(244.411.190)
	(104.620.585)	9.505.915	(26.736.541)	(17.230.626)
	548.103.693	679.460.819		652.724.278

A variação da dívida líquida remunerada do Grupo, nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010 foi como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	30-06-2010	Restantes trimestres	31-12-2010
Resultado líquido do período	97.607.480	90.312.615	120.267.610	210.580.225
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	67.013.445	73.163.115	48.021.669	121.184.784
Provisões líquidas	6.904.901	(20.711.869)	21.876.901	1.165.032
	171.525.826	142.763.861	190.166.180	332.930.041
Variação do fundo de maneo	(43.357.563)	(30.857.357)	(34.112.782)	(64.970.139)
Aquisições de activos fixos tangíveis	(16.328.780)	(75.495.213)	(20.402.868)	(95.898.061)
Dividendos e reservas distribuídas	-	(62.076.765)	(117.682.498)	(179.759.263)
Outras variações nos capitais próprios	(2.887.817)	1.298.100	832.929	2.131.029
Outras variações	(4.331.081)	14.861.459	7.935.580	22.797.039
Variação da dívida líquida (Free CashFlow)	104.620.585	(9.505.915)	26.736.541	17.230.626

Empréstimos obrigacionistas

Em 2005, o Grupo contraiu cinco empréstimos obrigacionistas num montante total de Euros 700.000.000, dos quais ainda falta reembolsar o empréstimo "Portucel 2005/2012" de Eur 150.000.000 com maturidade em Outubro de 2012 e o empréstimo "Portucel 2005/2013" de Eur 200.000.000 com maturidade em Maio de 2013.

Em Dezembro de 2009 a Portucel contraiu um empréstimo obrigacionista com a designação "Obrigações Portucel / 2010-2015", no montante de Euros 100.000.000, que foi utilizado apenas em Fevereiro de 2010. O empréstimo está indexado à Euribor a três meses, sendo amortizado 40% no final do 4º ano e os restantes 60% na maturidade. Os juros são acrescidos de um *spread* que depende da verificação do valor do rácio *Net Debt / EBITDA* dentro de determinados níveis.

Em Fevereiro de 2010, a Portucel contraiu um empréstimo adicional denominado "Obrigações Portucel - 2010 /2015 - 2ª Emissão", no montante de Euros 100.000.000, indexado à Euribor a seis meses, com um reembolso único na maturidade, em Fevereiro de 2015.

Os empréstimos em aberto em 30 de Junho de 2011 detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	Montante	Vencimento	Indexante
Empréstimos por obrigações			
Portucel 2005 / 2012	150.000.000	Outubro 2012	Euribor 6m
Portucel 2005 / 2013	200.000.000	Maio 2013	Euribor 6m
Portucel 2010 / 2015 - 2ª emissão	100.000.000	Fevereiro 2015	Euribor 6m
Portucel 2010 / 2015	100.000.000	Março 2015	Euribor 3m
	550.000.000		

O empréstimo de Euros 150.000.000 encontra-se cotado na Euronext Lisboa sob a designação de "Obrigações Portucel 2005 / 2012". O valor unitário deste título em 30 de Junho de 2011 era de Euros 99,79 (31 de Dezembro de 2010: Euros 99,40).

Empréstimos bancários não correntes

Em Janeiro de 2005, a Portucel contraiu um empréstimo bancário de Euros 25.000.000, por um período de 7 anos. O reembolso ocorre em 8 prestações semestrais de Euros 3.125.000 cada, tendo-se vencido já seis prestações, a primeira das quais em Julho de 2008. O empréstimo vence juros a uma taxa indexada à Euribor a seis meses.

Em Abril de 2009, a Portucel utilizou uma linha que tinha contratado em 2008 com o Banco Europeu de Investimento, num montante de Euros 65.000.000, denominada Portucel - Ambiente Tranche A. Em Março de 2010, a Portucel utilizou duas linhas contratadas com o Banco Europeu de Investimento, uma de Euros 30.000.000 e outra de Euros 85.000.000 denominadas BEI - Ambiente Tranche B e BEI - Energy, respectivamente.

O empréstimo BEI - Ambiente Tranche A tem uma maturidade de 10 anos e o reembolso ocorrerá em 14 prestações semestrais de montante igual, vencendo-se a primeira 3 anos após a data da sua utilização, em 15 de Junho de 2012 no valor de Euros 4.642.857. O empréstimo vence juros a uma taxa indexada à Euribor a seis meses acrescido de um *spread* variável que depende do nível de determinados rácios financeiros.

A linha BEI - Ambiente B tem uma maturidade de cerca de 11 anos, ocorrendo o reembolso em 18 prestações semestrais, de montante igual, vencendo-se a primeira prestação em Dezembro de 2012, no valor de Euros 1.666.667 e a última em 15 de Junho de 2021. O empréstimo tem uma taxa de juros indexada à Euribor a 6 meses, acrescida de uma margem.

A linha BEI - Energy tem uma maturidade de cerca de 14 anos, ocorrendo o reembolso em 24 prestações semestrais, vencendo-se a primeira em 15 de Junho de 2013, no valor de Euros 3.541.667 e a última em 15 de Dezembro de 2024. O empréstimo vence juros a uma taxa indexada à Euribor a 6 meses, acrescida de uma margem.

Estes dois empréstimos são garantidos por duas entidades bancárias.

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

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Não corrente		
1 a 2 anos	366.160.714	164.077.381
2 a 3 anos	59.702.381	219.702.381
3 a 4 anos	179.702.381	59.702.381
4 a 5 anos	19.702.381	179.702.381
Mais de 5 anos	100.089.286	109.940.476
	725.357.143	733.125.000

Em 30 de Junho de 2011, o Grupo tinha contratado um programa de Papel Comercial no montante de Eur 50.000.000 e linhas de crédito de Euros 32.450.714 (31 de Dezembro de 2010: Euros 32.450.714), facilidades disponíveis e não utilizadas.

Locação financeira – IFRIC 4

Em 30 de Junho de 2011 e 2010 o Grupo utilizava os seguintes bens reconhecidos via IFRIC 4 como Locação financeira:

Valores em Euros	30-06-2011		
	valor aquisição	amortização acumulada	valor líquido contabilístico
Equipamentos			
Equipamentos - Soporgen	44.003.950	33.736.362	10.267.588
Equipamentos - Omya	14.000.000	2.648.649	11.351.351
	58.003.950	36.385.011	21.618.939

Valores em Euros	31-12-2010		
	valor aquisição	amortização acumulada	valor líquido contabilístico
Equipamentos			
Equipamentos - Soporgen	44.003.950	32.269.564	11.734.386
Equipamentos - Omya	14.000.000	1.891.892	12.108.108
	58.003.950	34.161.456	23.842.494

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

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Não corrente	20.201.054	24.471.153
Corrente (Nota 30)	3.882.464	2.115.500
	24.083.518	26.586.653

O Grupo detém uma participação de 18% na Soporgen – Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A., empresa que tem como actividade principal a produção de energia eléctrica e vapor que é vendida à Soporcel.

A Soporcel tem a opção de compra do capital que ainda não detém da Soporgen até ao termo de vigência do contrato para fornecimento de vapor energia eléctrica existente entre a Soporgen e a Soporcel, opção exercível a 1 de Janeiro de cada ano de 2010 a 2015 por valores pré-fixados.

Em 2010, com o arranque da nova fábrica de papel, o Grupo reconheceu como um contrato de locação financeira o custo da unidade de produção de Precipitado de Carbonato de Cálcio instalada para o efeito pela Omya, S.A. no complexo industrial do Grupo em Setúbal, para utilização exclusiva daquela nova unidade fabril, revertendo a propriedade dos activos para a About The Future, S.A. no final do contrato.

30. Valores a pagar correntes

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Fornecedores c/c	105.027.143	119.182.565
Fornecedores de imobilizado c/c	30.226.024	38.107.662
Fornecedores de imobilizado - Soporgen (nota 29)	3.882.464	2.115.500
Fornecedores de empresas relacionadas (nota 32)	277.121	143.086
Instrumentos financeiros derivados (nota 31)	419.120	189.617
Outros credores - licenças de emissão CO2	3.229.102	6.316.312
Comissões a liquidar por vendas	117.834	403.551
Outros credores	5.299.801	2.581.605
Acréscimos de custos	37.633.804	33.856.509
Proveitos diferidos	64.066.502	61.943.025
	250.178.916	264.839.433

A evolução da rubrica de Outros credores – licenças de emissão CO2 em 30 de Junho de 2011 e 2010 é como segue:

Unidades: TonCO2	2011		2010	
	Quant.	Valor	Quant.	Valor
Saldo inicial	(495.969)	(6.316.312)	(337.702)	(5.160.311)
Emissões no período e alterações de valor	(241.338)	(3.857.244)	(247.015)	(2.942.905)
Licenças devolvidas FNAL E II	495.969	6.944.454	337.702	4.381.544
Saldo em 30 de Junho	(241.338)	(3.229.102)	(247.015)	(3.721.672)
Restantes trimestres			(248.954)	(2.594.640)
Saldo em 31 de Dezembro			(495.969)	(6.316.312)

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, as rubricas de Acréscimos de custos e Proveitos diferidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Acréscimos de custos		
Custos com o pessoal	22.577.037	18.539.655
Juros a pagar, incluindo juros compensatórios	4.474.945	4.057.165
Energia, Gás e manutenção	3.830.478	5.656.207
Outros	6.751.344	5.603.482
	37.633.804	33.856.509
Proveitos diferidos		
Subsídios ao investimento (Nota 9)	56.958.356	60.694.725
Subsídios - licenças de emissão CO2	6.223.557	-
Outros Subsídios atribuídos	884.589	1.248.300
	64.066.502	61.943.025

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 os proveitos diferidos com subsídios ao investimento detalhavam-se, por empresa, como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Ao abrigo dos contratos AICEP (Nota 9)		
Portucel, S.A.	33.188.558	34.954.669
SoporcelPulp, S.A.	17.331.798	18.061.207
Soporcel, S.A.	5.970.529	7.154.495
	56.490.885	60.170.371
Outros		
Portucel, S.A.	58.488	66.966
Raiz	344.867	388.393
Enerforest, S.A.	53.679	58.558
Colofrans, S.A.	10.437	10.437
	467.471	524.354
	56.958.356	60.694.725

No decurso dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, a rubrica de subsídios – Licenças de emissão de CO2 registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	2011	2010
Subsídios - Licenças de emissão CO2		
Saldo inicial	-	-
Reforço	12.630.672	12.808.389
Utilização	(6.407.115)	(7.017.354)
Saldo em 30 de Junho	6.223.557	5.791.035
Restantes trimestres		(5.791.035)
Saldo em 31 de Dezembro		-

31. Activos e passivos financeiros

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

Para minimizar os efeitos das variações cambiais nas vendas de pasta e nas exportações de papel do Grupo para países não europeus, foram contratados para 2010 instrumentos financeiros de cobertura para a quase totalidade dos valores da demonstração da posição financeira denominados em moeda estrangeira e para uma parte das vendas estimadas sujeitas ao risco cambial.

Adicionalmente para cobrir uma parte do risco de taxa de juro, estão contratados, desde 2005, *swaps* de taxa de juro associados aos empréstimos obrigacionistas, os quais se venceram na totalidade em 2010.

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

Valores em Euros	Instr. Financ. devedores para negociação Nota 31.1.	Instr. Financ. derivados designados como instr. de cobertura Nota 31.2.	Crédito e valores a receber Nota 31.3.	Activos financ. disponíveis para venda Nota 19.	Outros passivos financeiros Nota 31.4.	Activos passivos Não financeiros
30-06-2011						
Activos						
Activos disponíveis para venda	-	-	-	126.074	-	2.078.558.300
Outros activos não comentes	-	-	-	-	-	190.009.667
Valores a receber comentes	635.565	278.441	410.420.382	-	-	-
Total de activos	635.565	278.441	410.420.382	126.074	-	2.268.657.877
Passivos						
Passivos remunerados não comentes	-	-	-	-	722.534.124	-
Outros passivos	-	-	-	-	20.301.064	225.425.205
Passivos remunerados comentes	-	-	-	-	10.892.857	62.580.728
Estado	-	-	-	-	-	89.643.030
Valores a pagar comentes	-	(419.120)	-	-	163.954.487	-
Total de passivos	-	(419.120)	-	-	917.882.532	374.648.562
31-12-2010						
Activos						
Activos disponíveis para venda	-	-	-	126.074	-	2.114.963.334
Outros activos não comentes	-	-	-	-	-	175.945.086
Valores a receber comentes	130.850	109.529	375.740.082	-	-	-
Total de activos	130.850	109.529	375.740.082	126.074	-	2.290.908.030
Passivos						
Passivos remunerados não comentes	-	-	-	-	729.090.307	-
Outros passivos	-	-	-	-	34.471.152	203.906.091
Passivos remunerados comentes	-	-	-	-	91.250.000	-
Estado	-	-	-	-	-	49.329.012
Valores a pagar comentes	189.617	-	-	-	184.187.136	89.482.080
Total de passivos	189.617	-	-	-	1.029.948.195	333.737.783

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

31.1. Hierarquia de Justo Valor

A tabela seguinte apresenta os activos e passivos do Grupo mensurados ao justo valor a 30 de Junho de 2011, de acordo com os seguintes níveis de hierarquia de justo valor:

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

Valores em Euros	30-06-2011	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Activos financeiros ao Justo valor reconhecidos em resultados				
Derivados de negociação	635.565	-	635.565	-
Instrumentos financeiros de cobertura	278.441	-	278.441	-
	914.006	-	914.006	-

Passivos mensurados ao Justo Valor

Valores em Euros	30-06-2011	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Passivos financeiros ao Justo valor reconhecidos em resultados				
Derivados de negociação	-	-	-	-
Instrumentos financeiros de cobertura	(419.120)	-	(419.120)	-
	(419.120)	-	(419.120)	-

31.2. Instrumentos financeiros detidos para negociação

Em 30 de Junho de 2011 e 2010, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados (Nota 1.11), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011			31-12-2010	
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Negociação					
Forwards cambiais	52.356.416	635.565	-	635.565	(58.767)
	52.356.416	635.565	-	635.565	(58.767)

O Grupo tem uma exposição cambial nas vendas que factura em divisas, com especial relevância em dólares norte-

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

O instrumento de cobertura utilizado nesta operação é *forwards* cambiais, contratados sobre a exposição líquida às divisas, na altura da emissão das facturas, para as mesmas datas de vencimento e para os montantes desses documentos, nas respectivas moedas, de modo a fixar o câmbio associado às vendas. A natureza do risco coberto é a variação cambial contabilística registada nas vendas e compras tituladas em divisas. No final de cada mês é feita uma actualização cambial dos saldos de clientes e dos fornecedores, cujo ganho ou perda é compensado com a variação do justo valor dos *forwards* negociados.

O justo valor dos instrumentos de negociação – *forwards* – em 30 de Junho de 2011 é de Euros 635.565.

31.3. Instrumentos financeiros derivados designados como instrumentos de cobertura

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura (Nota 1.11), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011			31-12-2010	
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Cobertura					
Coberturas	28.101.655	278.441	(419.120)	(140.679)	109.529
	28.101.655	278.441	(419.120)	(140.679)	109.529

Em 30 de Junho de 2011, os instrumentos de cobertura apresentavam um justo valor negativo de Euros 140.679 relativo, essencialmente, a um *forward* que cobre o risco cambial associado aos capitais próprios da Soporcel *North America*.

Swaps de taxa de juro

O custo da totalidade da dívida financeira contraída pelo Grupo está indexado a taxas de referência de curto prazo, geralmente a Euribor a 6 meses. Com o objectivo de reduzir a exposição a variações desfavoráveis da taxa de juro, o Grupo decidiu, para uma parte dos seus empréstimos de médio longo prazo, contratar *swaps* de taxa de juro.

O risco coberto é o risco das variações nos fluxos de caixa dos empréstimos obrigacionistas, resultantes das variações nas respectivas taxas de juro indexantes (Euribor a 6 meses). Os instrumentos financeiros utilizados para efectuar estas coberturas têm sido *Interest Rate Swaps* (IRS), não tendo o Grupo actualmente nenhum destes instrumentos em carteira.

Opções Cambiais

Para além da protecção dos valores da demonstração da posição financeira sujeito a risco cambial acima mencionados, o Grupo tem vindo a proteger, desde 2005, as vendas futuras orçamentadas para cada exercício.

Para cobrir as vendas sujeitas ao risco cambial do EUR/USD orçamentadas para 2010, foram contratados em Abril e Maio de 2010 um conjunto de instrumentos de cobertura, denominado *collars* de custo zero, num montante de cerca de 75 milhões de USD. Estes *collars* têm verificações mensais, nas quais existe liquidação financeira apenas no caso em que a taxa de câmbio média ponderada for superior ao preço de exercício da *Call* ou inferior ao preço de exercício da *Put*. Este instrumento não implicou um pagamento de prémio, mas

resultou, no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011, no pagamento de Euros 71.170.

Adicionalmente, e para proteger o risco cambial associado aos capitais próprios da Soporcel North America denominados em USD, foram negociados *forwards* cambiais num montante global de USD 25.050.000, com uma maturidade de 6 meses. O primeiro *forward* cambial, negociado em Maio de 2010, teve vencimento em Novembro de 2010, tendo sido renegociado novo *forward* por um período adicional de 6 meses. Em 30 de Junho de 2011, o justo valor deste *forward* era positivo em Euros 278.441.

31.4. Crédito e valores a receber

Estes valores são inicialmente reconhecidos ao seu justo valor e subsequentemente mensurados pelo seu custo amortizado, deduzido de eventuais imparidades identificadas no decurso da análise dos riscos de crédito das carteiras de crédito detidas (Nota 23).

31.5. Outros passivos financeiros

Estes valores são reconhecidos pelo seu custo amortizado, correspondendo ao valor dos respectivos fluxos de caixa, descontados pela taxa de juro efectiva associada a cada um dos passivos (Nota 29).

31.6. Ganhos líquidos com activos e passivos financeiros

O efeito nos resultados do exercício dos activos e passivos financeiros detidos analisa-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Ganhos/(perdas) cambiais em contas a receber	2.316.677	1.235.224
Ganhos/(perdas) de instrumentos financeiros de cobertura	(2.731.767)	(1.885.671)
Ganhos/(perdas) de instrumentos financeiros de negociação	694.332	(1.118.842)
Juros obtidos:		
Provenientes de depósitos e outros valores a receber	1.949.826	236.205
Juros suportados:		
De passivos financeiros mensurados ao custo amortizado	(10.858.464)	(9.796.859)
Outros	(797.656)	(748.035)
Total de ganhos e perdas líquidos	(9.427.052)	(12.077.978)

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

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

	Variação de Justo valor (Negociação)	Variação de Justo valor (Cobertura)	Total
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	(1.379.160)	(1.981.284)	(3.360.444)
Maturidade (Nota 10)	(1.118.842)	(1.885.671)	(3.004.513)
(Valorização)/Diminuições de justo valor	-	1.390.331	1.390.331
Saldo em 30 de Junho de 2010	(2.498.002)	(2.476.624)	(4.974.626)
Maturidade	2.439.235	4.072.586	6.511.821
(Valorização)/Diminuições de justo valor	-	(1.486.433)	(1.486.433)
Saldo em 1 de Janeiro de 2011	(58.767)	109.529	50.762
Maturidade (Nota 10)	694.332	(2.731.767)	(2.037.435)
(Valorização)/Diminuições de justo valor	-	2.481.559	2.481.559
Saldo em 30 de Junho de 2011	635.565	(140.679)	494.886

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os Instrumentos financeiros derivados anteriormente sumarizados apresentam as seguintes maturidades:

	Valor Nominal	Maturidade	Tipo	30-06-2011		31-12-2010	
				Justo valor	Justo valor		
Forwards cambiais	USD 31.066.000	25-Out-11	Negociação	219.521	123.396		
	GBP 6.454.000	14-Ser-11	Negociação	207.047	7.455		
	USD 14.362.000	24-Ago-11	Negociação	124.430	-		
	GBP 4.405.000	14-Ser-11	Negociação	17.567	-		
	USD 8.530.000	3-Ago-11	Negociação	6.328	(268.405)		
	GBP 2.700.000	13-Ser-11	Negociação	60.672	78.787		
				635.565	(58.767)		
Cobertura Risco cambial -							
Investimento em subsidiária	USD 25.050.000	30-Nov-11	Cobertura	278.441	109.529		
Opções sobre taxa de câmbio	CHF 13.000.000	31-Dez-11	Cobertura	(419.121)	-		
				(140.680)	109.529		
				494.885	50.762		

32. Saldos e transacções com partes relacionadas

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os saldos com empresas do Grupo e associadas decompõem-se como segue:

	30-06-2011		31-12-2010	
	Activo	Passivo	Activo	Passivo
	Cientes	Fornecedores	Cientes	Fornecedores
Valores em Euros				
Semapa, SGPS, S.A.	417	277.121	-	143.086
	417	277.121	-	143.086

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, as transacções ocorridas entre empresas do Grupo e empresas relacionadas decompõem-se como segue:

	6 meses 30-06-2011		6 meses 30-06-2010	
	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos
Valores em Euros				
Semapa, SGPS, S.A.	986	1.063.663	36.964	764.175
	986	1.063.663	36.964	764.175

33. Dispêndios em matérias ambientais

Encargos de carácter ambiental

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

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

Os dispêndios capitalizados e reconhecidos em gastos no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2011 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, têm a seguinte discriminação:

Montantes capitalizados no período	30-06-2011	31-12-2010
Valores em Euros		
Gerador Caldeira a Óleo	36.777	576.931
Ampliação dos equipamentos de tratamento de efluentes	28.349	18.731
Melhoria de instalações e Segurança	-	42.872
Outros	196.985	47.118
	262.111	685.653

Custos reconhecidos no período

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Tratamento de efluentes líquidos	3.639.260	3.736.144
Reciclagem de materiais	159.285	-
Taxa de Recursos Hídricos (nota 6)	1.173.996	408.355
Reciclagem de materiais	730.295	716.169
Despesas com electrofiltros	273.515	232.082
Aterro de resíduos sólidos	135.785	139.998
Rede de esgotos	15.575	57.268
Outros	581.455	85.120
	6.709.165	5.375.136

Licenças de emissão de CO2

No âmbito do Protocolo de Quioto, a União Europeia comprometeu-se a reduzir a emissão de gases com efeito de estufa. Neste contexto, foi emitida uma Directiva Comunitária que prevê a comercialização das chamadas Licenças de emissão de CO2, entretanto transposta para a legislação portuguesa com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2005, entre outras, à indústria de pasta e papel (Nota 30).

Como resultado da conclusão das negociações de formalização do Plano Nacional de Atribuições de Licenças para o período de 2008-2012, foram atribuídas ao Grupo licenças correspondentes a 531.049 Ton para cada um dos anos deste período (Nota 16). Com o arranque das novas unidades na área da energia e na área da produção de papel, esta atribuição foi revista em alta para 892.627 Ton.

34. Custos suportados com auditoria e revisão legal de contas

Nos períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, os dispêndios com serviços de revisão legal de contas, auditorias e assessoria fiscal, decompõem-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2011	6 meses 30-06-2010
Serviços de Revisão Legal de Contas e auditoria		
Serviços de Revisão Legal de Contas (Nota 7)	164.458	103.984
Auditoria financeira subsidiárias estrangeiras	129.690	42.463
Serviços de assessoria fiscal		
Em Portugal	9.608	17.341
Noutros países	81.751	-
Outros serviços de garantia de fiabilidade	57.431	77.267
	442.939	241.055

Os serviços descritos como de assessoria fiscal e outros consistem essencialmente em serviços de apoio na salvaguarda do cumprimento de obrigações de índole fiscal, em Portugal e no estrangeiro, bem como em serviços de validação das despesas a apresentar à AICEP para efeitos do reembolso dos incentivos contratualizados ao abrigo dos contratos referidos na nota 9. O Conselho de Administração entende existirem suficientes procedimentos de salvaguarda da independência dos auditores através dos processos de análise do Conselho Fiscal dos trabalhos propostos e da sua definição criteriosa em sede de contratação.

35. Número de pessoal

Em 30 de Junho de 2011, o número de colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo ascendia a 2.322 (2.331 em 31 de Dezembro de 2010), dos quais 285 na About the Future, SA.

36. Compromissos**36.1. Garantias Prestadas a Terceiros**

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, as garantias prestadas pelo Grupo decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Em benefício de associadas		
Garantias		
Soporger, S.A.	333.333	333.333
	333.333	333.333
Em benefício de terceiros		
Garantias		
DGCI	27.064.473	27.917.200
Desalfandegamento de produtos	3.596.378	3.531.019
Simria	327.775	340.005
Outras	1.141.792	792.590
	32.130.418	32.580.814
	32.463.751	32.914.147

Em 3 de Maio de 2000 a subsidiária Soporcel celebrou com uma instituição financeira um contrato de garantia conjunta e não solidária pela qual a Soporcel garante, àquela instituição financeira, o cumprimento pontual e integral de todas as obrigações financeiras e pecuniárias assumidas pela Soporger – Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A., na percentagem de 18% do que for devido, sempre que a garantia for accionada.

Em 30 de Junho de 2011 o valor por liquidar deste financiamento ascendia a Euros 4.166.663, ascendendo a garantia prestada pela Soporcel a Euros 333.333.

As garantias prestadas à DGCI (Direcção-Geral de Contribuições e Impostos) detalham-se como segue (Nota 37):

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
IRC 2005 - liquidações adicionais	14.656.907	14.656.907
IRC 2006 - liquidações adicionais	11.831.696	11.831.696
IRC 2007 - derrama	-	852.727
Imposto do Selo 2004	575.870	575.870
	27.064.473	27.917.200

36.2. Compromissos de compra

Para além dos compromissos referidos no ponto anterior, os compromissos de compra assumidos com fornecedores ascendiam em 30 de Junho de 2011 a Euros 35.207.277, relativos a investimentos em equipamento fabril. Em 31 de Dezembro de 2010 estes compromissos ascendiam a Euros 14.501.506.

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os compromissos relativos a contratos de Locação Operacional detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Liquidação		
Exercício de 2011	1.211.296	1.533.053
Exercício de 2012	1.648.087	1.549.391
Exercício de 2013	1.218.263	898.107
Exercício de 2014	922.593	600.959
Exercício de 2015	440.882	325.786
	5.441.121	4.907.296

Em 30 de Junho de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, os compromissos relativos a rendas de terrenos florestais detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2011	31-12-2010
Liquidação		
Exercício de 2011	2.050.122	2.916.627
Exercício de 2012	3.139.354	1.990.593
Exercício de 2013	3.005.989	1.876.164
Exercício de 2014	2.665.752	1.690.656
Exercício de 2015	2.518.056	1.544.779
Exercícios posteriores	12.069.277	18.103.905
	25.448.550	28.122.724

37. Activos contingentes

37.1. Reclamações /Impugnações de índole fiscal

37.1.1. Fundo de Regularização da Dívida Pública

Nos termos do Decreto-Lei n.º 36/93 de 13 de Fevereiro, as dívidas fiscais de empresas privatizadas referentes a períodos anteriores à data da privatização (25 de Novembro de 2006) são da responsabilidade do Fundo de Regularização da Dívida Pública. Em 16 de Abril de 2008, a Portucel apresentou um requerimento ao Fundo de Regularização da Dívida Pública a solicitar o pagamento das dívidas fiscais até então liquidadas pela Administração Fiscal. Neste contexto, será da responsabilidade do referido Fundo o montante total de Euros 31.018.150, detalhados como segue:

Valores em Euros	Exercício	Valores solicitados	1º Reembolso	Valor em aberto
Portucel				
IVA Alemanha	1998-2004	5.850.000	(5.850.000)	-
IRC	2001	314.340	-	314.340
IRC	2002	625.033	(625.033)	-
IVA	2002	2.697	(2.697)	-
IRC	2003	1.573.165	(1.573.165)	-
IRC	2003	197.395	(157.915)	39.480
IRC (ret. na fonte)	2004	3.324	-	3.324
IRC	2004	766.395	-	766.395
IRC (ret. na fonte)	2005	1.736	(1.736)	-
IRC	2005	11.754.680	-	11.754.680
IRC	2006	9.238.171	-	9.238.171
		30.326.936	(8.210.546)	22.116.390
Soporcel				
IRC	2002	169.219	-	169.219
IRC (decl. substituição)	2003	5.725.771	-	5.725.771
IVA	2003	2.509.101	-	2.509.101
SELO	2004	497.669	-	497.669
		8.901.760	-	8.901.760
		39.228.696	(8.210.546)	31.018.150

37.1.2. Derrama Municipal (RETGS) 2008 / 2010 – Euros 3.891.421

Nos exercícios de 2008 e 2010 a Portucel apurou na Declaração Modelo 22 do Grupo um valor de derrama municipal correspondente à soma das derramas das sociedades individualmente consideradas, conforme entendimento da Administração Fiscal vertido no Ofício Circulado nº 20132 da Direcção dos Serviços do IRC de 14 de Abril de 2008. Não obstante, a Portucel não concorda com este entendimento, sendo da opinião que o valor da derrama municipal deveria corresponder a 1,5% do lucro tributável do Grupo, tal como previsto na Lei nº 2/2007 (Lei das Finanças Locais).

Por esse facto, a Portucel apresentou Reclamações Graciosas das autoliquidações de IRC daqueles anos, no que respeita aos valores pagos em excesso, de, respectivamente, Euros 173.868 e Euros 888.200.

No seguimento do indeferimento das Reclamações Graciosas, a Portucel apresentou em 14 de Maio de 2010 e 6 de Janeiro de 2011, os respectivos Recursos Hierárquicos.

O Supremo Tribunal Administrativo emitiu em 2 de Fevereiro de 2011 Acórdão a corroborar o entendimento da Portucel,

pelo que se espera a breve trecho o desfecho favorável daqueles Recursos Hierárquicos.

Relativamente a 2010, sendo o valor a pagar em excesso de Euros 2.829.353, entendeu o grupo o não liquidar, apresentando a correspondente Reclamação Graciosa sobre o valor resultante do excesso da liquidação e solicitando, aquando da liquidação parcial, a fixação da correspondente garantia bancária face ao valor não liquidado.

37.1.3. Contratos de investimento AICEP

Ao abrigo dos contratos de investimento assinados com a AICEP e descritos na nota 9 acima, permanecem por reconhecer em 30 de Junho de 2011 incentivos fiscais de Euros 33.319.638.

37.1.4. Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI) 2009 e 2010

No exercício de 2009 e 2010, o Grupo beneficiou do Regime Fiscal de Apoio ao Investimento consagrado na Lei nº 10/2009 de 10 de Março, permanecendo por utilizar benefícios associados a este Regime, que serão utilizados em 2011.

37.2. Questões de índole não fiscal

37.2.1. Fundo de Regularização da Dívida Pública - não fiscal

Para além das questões de natureza fiscal anteriormente descritas, foi apresentado em 2 de Junho de 2010 novo requerimento, em que se solicitava o reembolso de diversos valores, totalizando Euros 136.243.939, relativos a ajustamentos efectuados nas demonstrações financeiras do grupo após a sua privatização, por via de imparidades e ajustamentos em activos e responsabilidades não registadas, os quais não haviam sido considerados na formulação do preço dessa privatização por não constarem do processo disponibilizado para consulta dos concorrentes ao processo.

38. Cotações utilizadas

Os activos e passivos das subsidiárias e associadas estrangeiras, bem como os saldos em moeda estrangeira apresentados na demonstração da posição financeira foram convertidos para contra-valores em euros, ao câmbio de 31 de Dezembro de 2010. As rubricas de resultados do exercício foram convertidas ao câmbio médio do exercício. As diferenças resultantes da aplicação destas taxas comparativamente aos valores anteriores foram reflectidas na rubrica Reservas de conversão cambial no capital próprio.

As cotações utilizadas em 30 de Junho de 2011 e 2010, face ao Euro, foram as seguintes:

	30-06-2011	31-12-2010	Valorização / (desvalorização)
GBP (libra esterlina)			
Câmbio médio do exercício	0,8682	0,8578	(1,21%)
Câmbio de fim do exercício	0,9026	0,8608	(4,86%)
USD (dólar americano)			
Câmbio médio do exercício	1,4030	1,3260	(5,81%)
Câmbio de fim do exercício	1,4453	1,3362	(8,16%)
PLN (zloti polaco)			
Câmbio médio do exercício	3,9527	3,9945	1,05%
Câmbio de fim do exercício	3,9903	3,9750	(0,38%)
SEK (coroa sueca)			
Câmbio médio do exercício	8,9394	9,5341	6,24%
Câmbio de fim do exercício	9,1739	8,9655	(2,32%)
CZK (coroa checa)			
Câmbio médio do exercício	24,3524	25,2794	3,67%
Câmbio de fim do exercício	24,3450	25,0610	2,86%
CHF (franco suíço)			
Câmbio médio do exercício	1,2697	1,3796	7,96%
Câmbio de fim do exercício	1,2071	1,2504	3,46%
DKK (coroa dinamarquesa)			
Câmbio médio do exercício	7,4561	7,4474	(0,12%)
Câmbio de fim do exercício	7,4587	7,4535	(0,07%)
HUF (florim húngaro)			
Câmbio médio do exercício	269,4771	275,4975	2,19%
Câmbio de fim do exercício	266,1100	277,9500	4,26%
AUD (dólar australiano)			
Câmbio médio do exercício	1,3581	1,4414	5,78%
Câmbio de fim do exercício	1,3485	1,3136	(2,66%)
MZM (Moçambique Metical)			
Câmbio médio do exercício	43,4168	47,7740	9,12%
Câmbio de fim do exercício	42,5200	46,5900	8,74%

39. Empresas incluídas na consolidação

Denominação Social	Sede	Percentagem directa e indirecta do capital detido por empresas do Grupo		
		Directa	Indirecta	Total
Empresa-mãe:				
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, SA	Setúbal	-	-	-
Subsidiárias:				
Soporcel - Sociedade Portuguesa de Papel, SA	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
Soporgen - Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A.	Figueira da Foz	-	18,00	18,00
Soporcel Pulp - Sociedade Portuguesa de Celulose, SA*	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
Portucel Florestal – Empresa de Desenvolvimento Agro-Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Naturfungi, ACE	Setúbal	-	50,00	50,00
CountryTarget SGPS SA*	Setúbal	100,00	-	100,00
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Florestal – Sociedade para o Desenvolvimento Agro-Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Afocelca - Agrupamento complementar de empresas para protecção contra incêndios ACE	Portugal	-	64,80	64,80
Enerforest - Empresa de Biomassa para Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Atlantic Forests, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, SA	Palmela	-	100,00	100,00
Aflomac - Empresa de Exploração Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Cofotrans - Empresa de Exploração Florestal, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Aveiro	-	94,00	94,00
PortucelSoporcel Floresta, SGPS, SA	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Pulp SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
EPFF - Empresa de Pasta de Figueira da Foz, S.A.	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
CELSET - Celulose de Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
CELCAÇIA - Celulose de Cacia, S.A.	Aveiro	-	100,00	100,00
Portucel International GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Papel, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Soporcel North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00
About the Future - Empresa Produtora de Papel, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Portucel Papel Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Sales & Marketing NV	Bélgica	25,00	75,00	100,00
PortucelSoporcel Fine Paper , S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Espanha, SA	Espanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel International, BV	Holanda	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel France, EURL	França	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel United Kingdom, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00
Soporcel 2000 - Serviços Comerciais de Papel, Soc. Unipessoal, Lda	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Handels, GmbH	Austria	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Afrique du Nord	Marrocos	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Poland SP Z O *	Polónia	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Energia, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-Geração Eléctrica, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Participações, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Arboser – Serviços Agro-Industriais, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Empremédia - Corretores de Seguros, Lda	Lisboa	-	100,00	100,00
Socortel - Sociedade de Corte de Papel, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Cutpaper - Transformação, Corte e Embalagem de Papel, ACE	Figueira da Foz	-	50,00	50,00
Headbox - Operação e Contolo Industrial, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Ena Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	91,15	91,15
Ena Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	92,56	92,56
Ena Figueira da Foz - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	91,47	91,47
EucalptusLand, SA *	-	-	100,00	100,00
ImpactValue - SGPS, SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda	Moçambique	25,00	75,00	100,00
Portucel Florestal Brasil - Gestão de Participações, Lda	Brasil	25,00	75,00	100,00
PortucelSoporcel Logística de Papel, ACE	Figueira da Foz	33,33	66,67	100,00

* Constituídas em 2010

40. Empresas excluídas na consolidação

Denominação Social	Sede	Proporção do capital detido pelo Grupo nas empresas		
		Directa	Indirecta	Total
Tecnipapel – Sociedade de Transformação e Distribuição de Papel, Lda	Setúbal	56,00	44,00	100,00
PortucelSoporcel Papel - Sales and Marketing, ACE	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00

As entidades acima apresentadas foram excluídas da consolidação devido à sua dissolução e liquidação no período questão.

41. Acontecimentos subsequentes

41.1. Aquisição de acções próprias

Em sessões de Bolsa nos dias 4 e 5 de Julho de 2011, a Portucel adquiriu diversos de lotes de acções próprias, totalizando 18.000 títulos, que se detalham como segue:

Valores em Euros	Quantidade	Valor
4 de Julho de 2011	11.000	25.424
5 de Julho de 2011	7.000	16.167
	18.000	41.591

Após estas aquisições, a Portucel passou a deter directa e indirectamente através de participadas, 19.238.814 acções próprias representativas de 2,507% do seu capital social.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira
Presidente

José Alfredo de Almeida Honório

Manuel Soares Ferreira Regalado

Adriano Augusto da Silva Silveira

António José Pereira Redondo

José Fernando Morais Carreira de Araújo

Luis Alberto Caldeira Deslandes

Manuel Maria Pimenta Gil Mata

Francisco José Melo e Castro Guedes

José Miguel Pereira Gens Paredes

Paulo Miguel Garces Ventura



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

Introdução

1 Nos termos do Código dos Valores Mobiliários (CVM), apresentamos o nosso Relatório de Revisão Limitada sobre a informação consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2011, da Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A., incluída: no Relatório de gestão, na Demonstração da posição financeira consolidada (que evidencia um total de 2.680.118 milhares de euros e um total de capital próprio de 1.388.105 milhares de euros, o qual inclui interesses não controlados de 197 milhares de euros e um resultado líquido de 97.625 milhares de euros), na Demonstração dos resultados consolidados separada, na Demonstração do rendimento integral consolidado, na Demonstração das alterações dos capitais próprios consolidados e na Demonstração dos fluxos de caixa consolidados do período findo naquela data, e no correspondente Anexo.

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

Responsabilidades

3 É da responsabilidade do Conselho de Administração: (a) a preparação de informação financeira consolidada que apresente de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação, o resultado consolidado e o rendimento integral consolidado das suas operações, as variações no capital próprio consolidado e os fluxos consolidados de caixa; (b) que a informação financeira histórica seja preparada em conformidade com a Norma Internacional de Contabilidade 34 “Relato financeiro intercalar” tal como adoptada na União Europeia e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo CVM; (c) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (d) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e (e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.

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

Âmbito

5 O trabalho a que procedemos teve como objectivo obter uma segurança moderada quanto a se a informação financeira anteriormente referida não contém distorções materialmente relevantes. O nosso trabalho foi efectuado com base nas Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, planeado de acordo com aquele objectivo, e consistiu: principalmente, em indagações e procedimentos analíticos destinados a rever: (i) a fiabilidade das asserções constantes da informação financeira; (ii) a adequação das políticas contabilísticas adoptadas, tendo em conta as circunstâncias e a consistência da sua aplicação; (iii) a aplicação, ou não, do princípio da continuidade; (iv) a apresentação da informação financeira; (v) se a informação financeira consolidada é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1069-316 Lisboa, Portugal
Tel +351 213 599 000, Fax +351 213 599 999, www.pwc.com/pt
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial sob o NUPC 506 628 752, Capital Social Euros 314.000



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

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

Parecer

8 Com base no trabalho efectuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2011 contém distorções materialmente relevantes que afectem a sua conformidade com a Norma Internacional de Contabilidade 34 “Relato financeiro intercalar” tal como adoptada na União Europeia e que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Relato sobre outros requisitos

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

30 de Agosto de 2011

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Inscrita na Comissão de Valores Mobiliários sob o nº 9077
representada por:

António Alberto Henrique Assis, R.O.C.