

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

**A NOSSA MARCA NO FUTURO.**

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

RELATÓRIO DO 3º TRIMESTRE 2015  
*INTERIM REPORT FOR THE 3<sup>RD</sup> QUARTER OF 2015*

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

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

*PUBLIC LIMITED COMPANY*

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



**RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

**ÍNDICE**

<b>0. DESTAQUES</b>	<b>3</b>
<b>1. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES</b>	<b>4</b>
<b>2. ANÁLISE DE RESULTADOS</b>	<b>5</b>
<b>3. ANÁLISE DE MERCADO</b>	<b>8</b>
<b>4. QUADROS RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS</b>	<b>10</b>
<b>5. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO</b>	<b>11</b>
<b>6. SITUAÇÃO FINANCEIRA</b>	<b>12</b>
<b>7. MERCADO DE CAPITAIS</b>	<b>14</b>
<b>8. PERSPECTIVAS FUTURAS</b>	<b>16</b>
<b>9. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS &amp; NOTAS</b>	<b>18</b>

**Destaques: 9 Meses de 2015 (vs. 9 Meses de 2014)**

- Volume de negócios cresce 5,8% para € 1.204 milhões, com evolução favorável do preço da pasta e do papel
- EBITDA atinge € 294 milhões, aumentando 23,2,% com melhoria na margem EBITDA/Vendas para 24,4%
- Grupo avança com o seu plano de desenvolvimento estratégico, concluindo as seguintes etapas:
  - Arranque da nova capacidade de pasta em Cacia, permitindo um aumento de produção anual de 20%
  - Conclusão e arranque da segunda máquina de produção de tissue em Vila Velha de Ródão
  - Construção e inauguração do Viveiro de Luá, na Zambézia, com capacidade para produzir 6 milhões de plantas clonais por ano;
- Decisão de crescimento no segmento tissue, reforçada com a opção de investimento de 121 milhões numa nova linha integrada, com capacidade de 70 mil toneladas por ano (condicionada à decisão favorável sobre a candidatura aos incentivos financeiros e fiscais)
- Manutenção do rácio de endividamento em níveis prudentes

**Destaques: 3º Trimestre 2015 (vs. 2º Trimestre 2015)**

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

1. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES – IFRS (NÃO AUDITADOS)

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

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

- (1) Resultados operacionais + amortizações + provisões  
 (2) Var. Dívida líquida + dividendos + compra de acções próprias  
 (3) Dívida bruta remunerada – disponibilidades  
 (4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses  
 (5) A variação percentual corresponde a valores não arredondados

## 2. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 9 Meses de 2015 vs. 9 Meses de 2014

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

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

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

O negócio de pasta branqueada de eucalipto (BEKP) manteve o desempenho positivo verificado desde o início do ano, com uma melhoria significativa nos preços face a igual período de 2014. De facto, o índice de preço em dólares evoluiu favoravelmente, com um preço médio de 778 USD/ton, que compara com 749 USD/ton no período homólogo. Devido ao efeito cambial, esta evolução representou uma subida acentuada no preço em Euros, tendo o índice de referência PIX BHKP atingido uma média de 698 €/ton, um aumento de 26,3% face a igual período no ano anterior. Esta evolução do preço da pasta permitiu um crescimento de 15,8% no valor das vendas, apesar da diminuição de cerca de 8,1% na quantidade vendida.

A redução do volume de vendas de pasta em 2015 resultou essencialmente da menor disponibilidade de pasta para mercado, na sequência das paragens de manutenção programadas nos complexos fabris do Grupo, e também devido à paragem da fábrica de Cacia, enquanto decorreram os trabalhos relativos ao projecto de expansão de capacidade. Este projecto, que correspondeu a um aumento de 20% de capacidade instalada, foi concluído com sucesso, tendo a fábrica de Cacia reiniciado a sua produção nos últimos dias de Junho. Os níveis de produção têm seguido a curva de aprendizagem estabelecida, estando a fábrica a ganhar estabilidade para os novos níveis de produção objectivo da expansão, 350 000 toneladas por ano de BEKP.

A produção e venda de energia foram afectadas pela paragem de manutenção e uma prolongada revisão de um dos turbogeradores da fábrica de Cacia, o que afectou de forma significativa o balanço energético desta unidade. Ainda assim, a produção bruta do Grupo nos primeiros nove meses situou-se 0,1% acima do valor do período homólogo em 2014, verificando-se, no entanto, uma redução de 4,9% nas vendas de electricidade à rede. A redução dos preços de energia das cogerações a gás natural foram influenciadas pela redução da cotação do brent e do câmbio euro/USD.

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

Nos custos de produção, importa destacar a evolução positiva dos custos com a matéria-prima. Nos primeiros nove meses de 2015, o mix de abastecimento do Grupo caracterizou-se pelo aumento do peso da madeira nacional em detrimento da madeira proveniente do mercado espanhol. Esta alteração, associada a uma optimização dos custos de logística, traduziu-se numa evolução favorável no custo médio de aquisição de madeira.

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

Neste cenário, o EBITDA consolidado evoluiu muito favoravelmente para € 294,0 milhões, o que representa um aumento de 23,2%. Para além dos resultados gerados pela actividade tradicional do Grupo, este valor de EBITDA inclui

também um valor positivo de € 5,5 milhões resultante das operações da AMS, assim como um montante negativo de cerca de € 3,4 milhões relativo ao impacto das operações de futuros negócios, nomeadamente o projecto de Moçambique e o projecto de pellets nos Estados Unidos, ambos ainda em fase de investimento.

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

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

Os resultados financeiros no período foram negativos em € 44,9 milhões, e comparam com um valor também negativo de € 24,6 milhões nos primeiros nove meses de 2014. Tal como referido no comunicado anterior, os resultados financeiros do 3º trimestre incluem o reconhecimento dos custos associados ao reembolso parcial antecipado do empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%. O montante do reembolso foi de € 200 milhões (num empréstimo total de € 350 milhões), tendo sido pago um preço correspondente ao valor nominal das obrigações a reembolsar, adicionado do prémio contratual para a antecipação do reembolso, num montante global de cerca de € 14,6 milhões, assim como o reconhecimento de cerca de € 2,3 milhões associado a custos incorridos com a emissão deste empréstimo. Este reembolso irá permitir uma redução significativa nos custos de financiamento, já que o Grupo renegociou simultaneamente um novo empréstimo obrigacionista pelo mesmo montante de € 200 milhões, em condições mais vantajosas e com maturidade prolongada. Os resultados financeiros incluem também o custo de operações de cobertura cambial contratadas para 2015 (€ 4,8 milhões), que mais do que compensaram a diminuição dos custos de financiamento.

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

### **3º Trimestre de 2015 vs. 2º trimestre de 2015**

O desempenho do Grupo no terceiro trimestre de 2015 voltou a registar uma melhoria face ao trimestre anterior, tendo o volume de negócios atingido € 409,4 milhões, aumentando 0,8%. A evolução favorável do nível de preços da pasta e a redução verificada em alguns dos custos de produção foram os principais factores que marcaram este trimestre.

As vendas de papel no 3º trimestre situaram-se cerca de 1,1% abaixo do volume registado no 2º trimestre, uma

evolução expectável depois do forte crescimento registado no trimestre anterior. As vendas de papel para destinos fora da Europa mantiveram-se elevadas e o preço médio de venda do Grupo ficou em linha com o trimestre anterior.

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

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

### **3. ANÁLISE DE MERCADO**

#### **2.1 Papel UWF**

Quando comparado com igual período em 2014, estima-se que o consumo aparente de UWF na Europa em 2015 tenha apresentado um decréscimo de 1,6% (com uma redução no cut-size de cerca de 1,3%), tendo o principal índice de referência do preço de UWF (PIX A4- Copy B) registado uma variação negativa de 0,5%. Neste enquadramento, e tal como já verificado durante o primeiro semestre, a tendência de desvalorização do euro face ao dólar impulsionou a indústria europeia a procurar oportunidades mais rentáveis, aumentando o volume de exportações e diminuindo, conseqüentemente, as vendas para o mercado europeu. A taxa de utilização de capacidade produtiva atingiu cerca de 93%, nos nove meses de 2015, 1,7 pontos percentuais acima do registado em igual período do ano anterior. A carteira de encomendas da indústria para o mesmo período, situou-se 2,9% acima dos valores do mesmo período do ano anterior e 8,2% acima quando comparado o terceiro trimestre com período homólogo de 2014.

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

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



mercados baseados em USD. Deste modo, o Grupo continuou a operar, como habitualmente, a 100% da capacidade instalada, com um nível de encomendas, tal como já referido, bastante confortável face ao ano anterior. Entre os seus produtos, a marca Navigator continuou a destacar-se, obtendo um crescimento de 1.9%, mantendo um nível de notoriedade e quota de mercado assinalável.

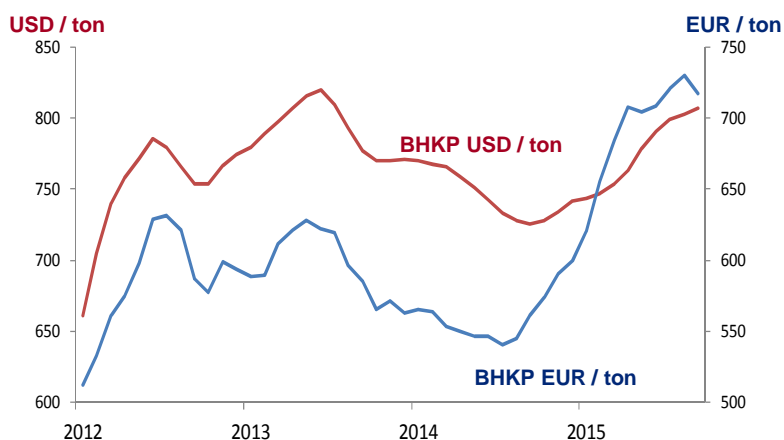
Tal como referido anteriormente, o Grupo implementou ao longo do ano (no fim de Março e em Julho) dois aumentos de preços na Europa, tendo implementado também com sucesso um terceiro aumento no final de Setembro.

## 2.2 Pasta BEKP

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

Esta evolução do mercado potenciou a continuação da subida do preço, verificando-se que a média do índice de referência PIX apresenta um aumento de 3,6% face ao período homólogo do ano de 2014, passando de USD 750 para USD 778 nos nove meses deste ano. Em euros e pelo efeito cambial motivado pela deterioração desta divisa face ao dólar, a variação de preço foi mais significativa, como se constata no gráfico em baixo, passando de € 552 para € 698 no mesmo período.

Evolução Mensal do Preço PIX Europa - BHKP



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

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

#### 4. QUADROS RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS

##### Pasta e papel

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

##### Energia

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

##### Tissue

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

## 5. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO

Ao longo do ano, o Grupo prosseguiu as várias alternativas de crescimento delineadas no seu plano estratégico, conhecendo avanços significativos nos seus projectos de desenvolvimento. O montante de investimento situou-se em cerca de € 113,1 milhões, incluindo € 56,5 milhões no negócio de pasta e papel (dos quais € 40,2 milhões no projecto de expansão de Cacia), € 34 milhões na expansão de capacidade de tissue na fábrica de Vila Velha de Rodão, € 11,2 milhões no projecto de Moçambique e €11,4 milhões na construção da fábrica de pellets nos Estados Unidos.

### Projecto de Tissue

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

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

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

### Pellets

O projeto de construção da fábrica de pellets nos EUA continua a bom ritmo, nomeadamente através da consolidação da equipa de projeto, instalada em Greenwood, South Carolina. Avançou-se para a adjudicação da 2ª fase de empreitada civil, que arrancou no início de Agosto de 2015 encontrando-se em construção as fundações e edifícios onde serão instalados os equipamentos. Estando já adjudicado cerca de 90% do valor do investimento, irá iniciar-se no próximo trimestre a montagem dos equipamentos principais, prevendo-se a sua conclusão para meados de Abril de 2016.

## **Moçambique**

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

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

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

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

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

## **6. SITUAÇÃO FINANCEIRA**

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

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

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

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

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

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

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

Em Setembro o Grupo procedeu ao reembolso antecipado parcial do empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%, pelo montante de € 200 milhões. Com esta operação, este empréstimo ficou reduzido ao montante de € 150 milhões.

Simultaneamente, o Grupo emitiu um novo empréstimo obrigacionista tomado firme por dois bancos, também pelo montante de € 200 milhões. Esta nova emissão tem um prazo de 8 anos e uma taxa de juro substancialmente mais baixa que a do empréstimo reembolsado.

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

A autonomia financeira no final de Junho era de 51,5%, continuando a traduzir uma boa solidez financeira. O rácio Dívida Líquida / EBITDA situou-se em 1,5 no final de Setembro, que compara com 0,8 no final de 2014, uma evolução em linha com o esperado, tendo em consideração os eventos mencionados anteriormente e o plano de investimento em curso.

## 7. MERCADO DE CAPITAIS

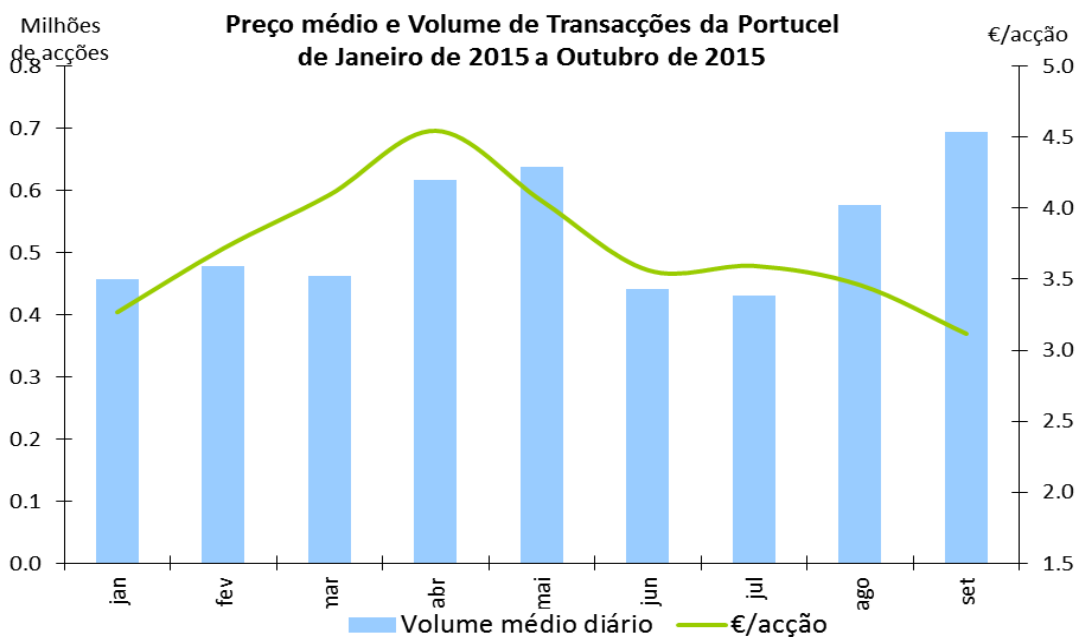
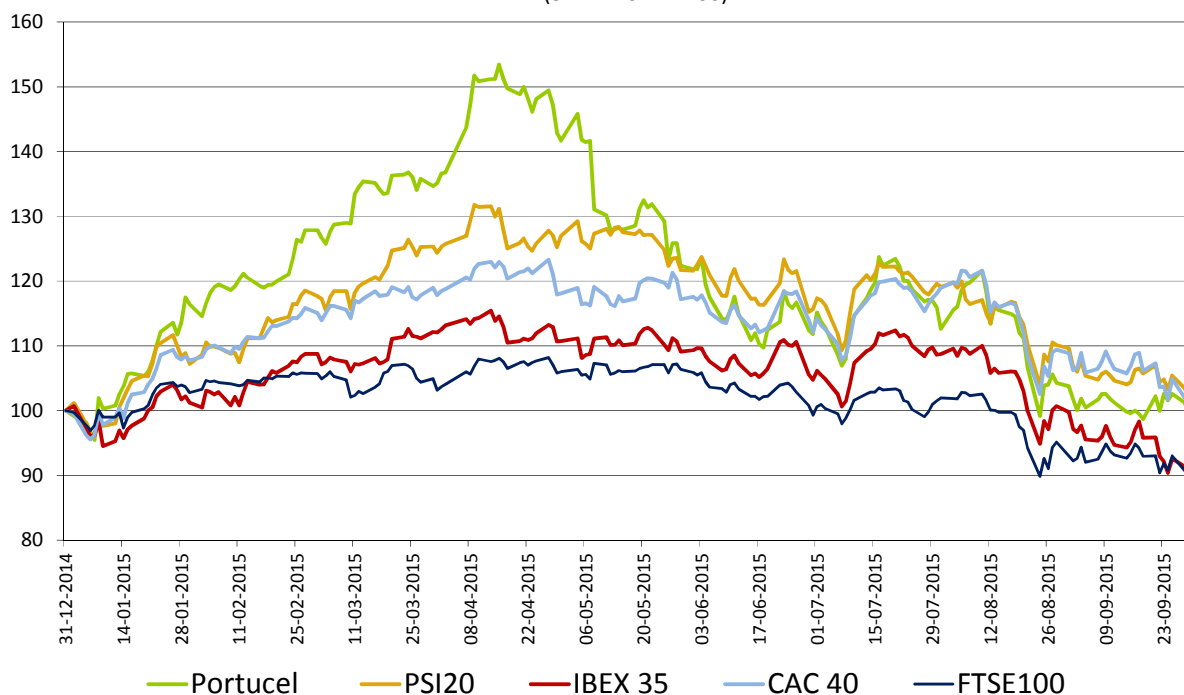
O mercado de capitais voltou a caracterizar-se por uma grande volatilidade durante o terceiro trimestre, nomeadamente em Setembro, em que a generalidade das bolsas sofreu fortes correcções. Deste modo, alguns índices europeus apresentaram evoluções negativas relativamente ao início de 2015, como é o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

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

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

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

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



## 8. PERSPECTIVAS FUTURAS

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

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

O segmento do papel tissue continua a ter um bom desempenho, nomeadamente ao nível da procura, com interessantes níveis de crescimento de consumo na Europa e nas economias emergentes, como a China, a Turquia e a América Latina, o que também deverá contribuir para manter o dinamismo do mercado de pasta.

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

No entanto, importa referir a existência de um conjunto de factores que poderão provocar alguma instabilidade no mercado de papel nos próximos meses. Por um lado, os impactos provenientes do processo anti-dumping promovido pela autoridades americanas a um conjunto de produtores de papel (que determinou a aplicação de elevadas margens nos preços deste produtores quando exportam para este mercado) irão provocar alterações entre a oferta e a procura em várias geografias, nomeadamente uma maior pressão da oferta em alguns países asiáticos, na América Latina e na Europa. Por outro lado, as desvalorizações cambiais e o controlo de divisas existente em alguns países do Médio Oriente, de Africa e da América Latina poderão também provocar dificuldades adicionais ao nível do comércio internacional.



Estas medidas do Departamento de Comércio Norte Americano atingiram também a Portucel, tal como anteriormente divulgado, que foi alvo de uma taxa provisória de 29,53% sobre a qual expressou a sua total discordância, e tem colaborado ao longo do 3º trimestre com este Departamento, de forma a prestar toda a informação necessária para evidenciar a razão que lhe assiste, estando convicta que se comprovará que não existe fundamento para uma imposição tão elevada como a provisoriamente fixada. A Portucel estima que a aplicação desta taxa implicará, até ao final do ano, um depósito de caução de cerca de USD 13,3 milhões. Em Janeiro de 2016 será determinada a taxa final que irá substituir a taxa provisória.

Setúbal, 29 de Outubro de 2015

9. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E NOTAS

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA

períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014

Valores em Euros	Nota	9 meses 30-09-2015 (não auditado)	9 meses 30-09-2014 (não auditado)	3º Trimestre 2015 (não auditado)	3º Trimestre 2014 (não auditado)
Réditos	3				
Vendas		1.201.264.438	1.134.687.434	408.247.679	389.659.087
Prestações de Serviços		3.053.160	3.267.482	1.146.295	1.125.860
Outros Rendimentos e Ganhos Operacionais					
Ganhos na alienação de activos não correntes		98.700	137.751	30.600	88.420
Outros proveitos operacionais		15.500.229	5.366.709	4.442.745	2.387.328
Variação de justo valor nos activos biológicos	11	(2.124.969)	(47.815)	(1.783.073)	(1.253.589)
Gastos e Perdas					
Inventários Consumidos e Vendidos		(525.685.228)	(507.473.183)	(174.765.051)	(165.996.471)
Variação da Produção		27.740.926	12.410.859	13.650.713	1.678.156
Materiais e serviços consumidos		(311.716.788)	(311.246.121)	(104.943.087)	(113.212.194)
Gastos com o Pessoal		(101.048.002)	(87.688.488)	(30.737.620)	(27.782.757)
Outros Gastos e Perdas		(13.078.616)	(10.734.487)	(5.788.827)	(6.199.864)
Provisões Líquidas	18	8.563.351	6.859.737	2.572.636	862.255
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade		(94.855.771)	(81.500.573)	(34.014.378)	(29.573.380)
<b>Resultados Operacionais</b>		<b>207.711.430</b>	<b>164.039.305</b>	<b>78.058.632</b>	<b>51.782.851</b>
Resultados Financeiros	4	(44.906.875)	(24.645.694)	(27.059.522)	(8.586.163)
<b>Resultados antes de impostos</b>		<b>162.804.556</b>	<b>139.393.611</b>	<b>50.999.110</b>	<b>43.196.688</b>
Imposto sobre rendimento	5	(21.287.661)	(6.277.796)	(9.938.816)	(667.501)
<b>Resultados após imposto</b>		<b>141.516.895</b>	<b>133.115.815</b>	<b>41.060.294</b>	<b>42.529.187</b>
Interesses Não Controlados		404.074	(9.667)	407.036	(5.488)
<b>Resultado líquido do período</b>		<b>141.920.969</b>	<b>133.106.148</b>	<b>41.467.330</b>	<b>42.523.699</b>
Resultados por acção					
Resultados básicos por acção, Eur	6	0,198	0,186	0,072	0,050
Resultados diluídos por acção, Eur	6	0,198	0,186	0,072	0,050

As notas das páginas 23 à 61 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras

## DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014

Valores em Euros	Notas	30-09-2015	31-12-2014
(não auditado)			
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activos não correntes</b>			
Goodwill	8	388.559.447	376.756.383
Outros activos intangíveis	9	4.118.507	3.416.269
Activos fixos tangíveis	10	1.315.295.072	1.250.351.511
Activos biológicos	11	111.844.454	113.969.423
Outros activos financeiros	12	229.136	229.136
Activos por impostos diferidos	16	60.881.913	23.418.573
		<b>1.880.928.528</b>	<b>1.768.141.295</b>
<b>Activos correntes</b>			
Inventários		230.160.946	188.859.834
Valores a receber correntes	13	216.576.714	188.808.093
Estado	14	92.426.109	62.929.572
Caixa e Equivalentes de caixa	19	62.072.980	499.552.853
		<b>601.236.749</b>	<b>940.150.351</b>
<b>Activo Total</b>		<b>2.482.165.277</b>	<b>2.708.291.646</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e Reservas</b>			
Capital Social	15	767.500.000	767.500.000
Acções próprias	15	(96.974.466)	(96.974.466)
Reservas de justo valor		(3.408.448)	(2.329.120)
Reserva Legal		91.781.112	83.644.527
Reservas de conversão cambial		2.799.522	724.832
Resultados Líquidos de Exercícios anteriores		363.145.382	519.395.217
Resultado Líquido do período		141.920.969	181.466.696
		<b>1.266.764.070</b>	<b>1.453.427.686</b>
Interesses Não Controlados		6.836.520	235.253
		<b>1.273.600.590</b>	<b>1.453.662.938</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	16	105.971.829	95.893.297
Obrigações com pensões de reforma	17	206.057	-
Provisões	18	44.717.883	41.148.805
Passivos remunerados	19	590.758.954	468.458.255
Outros passivos	19	58.961.355	38.551.650
		<b>800.616.078</b>	<b>644.052.007</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Passivos remunerados	19	58.395.460	304.735.140
Valores a pagar correntes	20	275.557.383	211.924.917
Estado	14	73.995.767	93.916.644
		407.948.609	610.576.701
<b>Passivo Total</b>		<b>1.208.564.688</b>	<b>1.254.628.708</b>
<b>Capital Próprio e Passivo Total</b>		<b>2.482.165.277</b>	<b>2.708.291.646</b>

As notas das páginas 23 à 61 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras

## DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014

Valores em Euros	Nota	9 meses 30-09-2015 (não auditado)	9 meses 30-09-2014 (não auditado)
<b>Resultado líquido do período</b>		141.516.895	133.115.815
<b>Elementos passíveis de reversão na demonstração dos resultados</b>			
Justo valor de instrumentos financeiros derivados		(1.410.311)	(1.885.584)
Diferenças de conversão cambial		2.074.690	1.532.377
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	15	330.983	525.805
		<u>995.362</u>	<u>172.599</u>
<b>Elementos passíveis de reversão no capital próprio</b>			
Outras variações nos capitais próprios de empresas associadas		(19.261)	30.302
Ganhos e Perdas Actuariais		(12.159.392)	(1.504.523)
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	15	69.391	258.312
		<u>(12.109.262)</u>	<u>(1.215.908)</u>
		<b><u>(11.113.900)</u></b>	<b><u>(1.043.309)</u></b>
<b>Total dos rendimentos e gastos reconhecidos no período</b>			
		<b>130.402.994</b>	<b>132.072.506</b>
Atribuível a:			
Accionistas da Portucel, S.A.		123.801.727	132.060.510
Interesses não controlados		6.601.267	11.995
		<b>130.402.994</b>	<b>132.072.506</b>

As notas das páginas 23 à 61 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras

## DEMONSTRAÇÃO DE ALTERAÇÕES DE CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS

períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2015	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Dividendos e Reservas distribuídas (Nota 7)	Aquisição de Acções Próprias (Nota 14)	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior (Nota 14)	30 de Setembro de 2015
Capital Social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Acções próprias	(96.974.466)	-	-	-	-	(96.974.466)
Reservas de justo valor	(2.329.120)	(1.079.328)	-	-	-	(3.408.448)
Reserva Legal	83.644.527	-	-	-	8.136.585	91.781.112
Reservas de conversão cambial	724.832	2.074.690	-	-	-	2.799.522
Resultados de Exercícios anteriores	519.395.217	(19.114.604)	(310.465.342)	-	173.330.111	363.145.382
Resultado Líquido do período	181.466.696	141.920.969	-	-	(181.466.696)	141.920.969
<b>Total</b>	<b>1.453.427.685</b>	<b>123.801.727</b>	<b>(310.465.342)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.266.764.070</b>
Interesses Não Controlados	235.253	6.601.267	-	-	-	6.836.520
<b>Total</b>	<b>1.453.662.938</b>	<b>130.402.994</b>	<b>(310.465.342)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.273.600.590</b>

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2014	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Dividendos e Reservas distribuídas (Nota 7)	Aquisição de Acções Próprias (Nota 14)	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior (Nota 14)	30 de Setembro de 2014
Capital Social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Acções próprias	(94.305.175)	-	-	(2.467.796)	-	(96.772.971)
Reservas de justo valor	213.354	(1.359.778)	-	-	-	(1.146.424)
Reserva Legal	75.265.842	-	-	-	8.378.685	83.644.527
Reservas de conversão cambial	(1.296.817)	1.532.377	-	-	-	235.561
Resultados de Exercícios anteriores	522.172.435	(1.218.236)	(200.783.584)	-	201.659.067	521.829.682
Resultado Líquido do período	210.037.752	133.106.148	-	-	(210.037.752)	133.106.148
<b>Total</b>	<b>1.479.587.391</b>	<b>132.060.511</b>	<b>(200.783.584)</b>	<b>(2.467.796)</b>	<b>-</b>	<b>1.408.396.522</b>
Interesses Não Controlados	238.543	11.995	-	-	-	250.538
<b>Total</b>	<b>1.479.825.935</b>	<b>132.072.506</b>	<b>(200.783.584)</b>	<b>(2.467.796)</b>	<b>-</b>	<b>1.408.647.061</b>

As notas das páginas 23 à 61 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras

## DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014

Valores em Euros	Notas	9 meses 30-09-2015 (não auditado)	9 meses 30-09-2014 (não auditado)
<b>ACTIVIDADES OPERACIONAIS</b>			
Recebimentos de clientes		1.221.246.375	1.234.128.635
Pagamentos a fornecedores		953.433.018	969.315.471
Pagamentos ao pessoal		83.885.079	68.500.931
<b>Fluxos gerados pelas operações</b>		<b>183.928.278</b>	<b>196.312.233</b>
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(8.345.589)	(22.242.161)
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à actividade operacional		7.799.907	59.318.916
<b>Fluxos das actividades operacionais (1)</b>		<b>183.382.597</b>	<b>233.388.987</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Subsídios ao investimento		6.631.584	-
Juros e proveitos similares		323.385	3.049.044
<b>Fluxos gerados pelas operações (A)</b>		<b>6.954.969</b>	<b>3.049.044</b>
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos financeiros	8	40.949.794	-
Activos tangíveis		94.401.840	7.209.654
<b>Fluxos gerados pelas operações (B)</b>		<b>135.351.634</b>	<b>7.209.654</b>
<b>Fluxos das actividades de investimento (2 = A - B)</b>		<b>(128.396.665)</b>	<b>(4.160.610)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos		200.000.000	-
<b>Fluxos gerados pelas operações (C)</b>		<b>200.000.000</b>	<b>-</b>
Pagamentos respeitantes a:			
Empréstimos obtidos		354.851.191	49.851.190
Juros e custos similares		36.888.292	27.562.941
Aquisição de Acções Próprias	15	-	2.467.796
Dividendos e reservas distribuídas	7	310.465.342	200.783.584
<b>Fluxos gerados pelas operações (D)</b>		<b>702.204.825</b>	<b>280.665.511</b>
<b>Fluxos das actividades de financiamento (3 = C - D)</b>		<b>(502.204.825)</b>	<b>(280.665.511)</b>
<b>VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)</b>		<b>(447.218.893)</b>	<b>(51.437.134)</b>
<b>VARIAÇÃO DO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO</b>		<b>9.739.020</b>	<b>-</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO</b>		<b>499.552.853</b>	<b>524.293.683</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO</b>	<b>19</b>	<b>62.072.980</b>	<b>472.856.549</b>

As notas das páginas 23 à 61 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

30 de Setembro de 2015 e 2014

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

O Grupo Portucel (Grupo) é constituído pela Portucel, S.A. (Portucel ou Empresa) e pelas suas subsidiárias.

A génese do Grupo remonta a meados dos anos 50 do século XX, quando uma equipa de técnicos da Companhia Portuguesa de Celulose de Cacia tornou possível que esta empresa fosse a primeira no mundo a produzir pasta branqueada de eucalipto ao sulfato.

Em 1976 foi constituída pelo Decreto-Lei 859-A/76, de 14 de Julho, a Portucel EP como resultado do processo de nacionalização da indústria de celulose que, pela fusão da CPC – Companhia de Celulose, S.A.R.L. (Cacia), Socel – Sociedade Industrial de Celulose, S.A.R.L. (Setúbal), Celtejo – Celulose do Tejo, S.A.R.L. (Vila Velha de Ródão), Celnorte – Celulose do Norte, S.A.R.L. (Viana do Castelo) e da Celuloses do Guadiana, S.A.R.L. (Mourão) incorporou a Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, E.P, transformada em Sociedade Anónima de capitais maioritariamente públicos, pelo Decreto-Lei 405/90, de 21 de Dezembro.

Posteriormente, como resultado do processo de reestruturação da Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, S.A., que se passou a denominar Portucel, SGPS, S.A., tendente à sua privatização, formalizou-se em 1993 a constituição da Portucel S.A., em 31 de Maio desse ano, ao abrigo do Decreto-Lei nº 39/93 de 13 de Fevereiro, com os ex-activos das duas principais sociedades, sedeadas em Cacia e Setúbal.

Em 1995, esta empresa haveria de ser novamente privatizada, sendo então colocado no mercado uma parte significativa do seu capital.

Com o objectivo de reestruturar a indústria papelreira em Portugal, a Portucel adquiriu a Papéis Inapa, S.A., em 2000, e a Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A., em 2001. Estes movimentos estratégicos foram decisivos e deram origem ao grupo Portucel Soporcel que é actualmente o maior produtor europeu e um dos maiores a nível mundial de pasta branca de eucalipto e maior produtor europeu de papéis finos não revestidos.

Em Junho de 2003 o Estado Português alienou uma *tranche* de 30% do capital da Portucel que foi adquirida pelo Grupo Semapa que, em Setembro desse ano, lançou uma OPA tendente a assegurar o controlo do Grupo, o que viria a conseguir assegurando uma posição correspondente a 67,1% do capital da Portucel.

Em Novembro de 2006 o Estado Português concluiu a 3ª e última fase de reprivatização, tendo a Parpublica SGPS, S.A. (ex-Portucel, SGPS, S.A.), alienado os remanescentes 25,72% do capital da sociedade.

Desde o exercício de 2009 que a sociedade é detida em mais de 75% directa e indirectamente pela Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, S.A. (excluindo acções próprias), tendo contudo a percentagem de controlo sido reduzida para 70% em resultado da operação pública de troca de títulos Portucel por títulos Semapa, realizada em Julho de 2015.

Em Fevereiro de 2015, o grupo entrou no segmento do Tissue, com a aquisição da AMS-BR Star Paper, S.A., que detém e opera uma unidade de produção em Vila Velha de Ródão.

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

A Portucel é uma sociedade aberta com o capital social representado por acções nominativas.

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

Estas Demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 27 de Outubro de 2015.

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. Bases de preparação

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares para o período de 9 meses findo em 30 de Setembro de 2015 foram preparadas de acordo com o previsto na Norma Internacional de Contabilidade nº 34 – Relato Financeiro Intercalar.

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 24), e tomando por base o custo histórico, excepto para os instrumentos financeiros derivados e ativos biológicos que se encontram registados ao justo valor (Notas 21 e 11).

## 2. PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As políticas contabilísticas utilizadas na preparação destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2014, e descritas nas respectivas notas anexas.

## 3. RELATO POR SEGMENTOS

O Conselho de Administração é o principal responsável pela tomada de decisões operacionais do Grupo. A gestão determinou os segmentos operacionais com base na informação revista pelo Conselho de Administração para efeitos de alocação de recursos e avaliação de desempenho.

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 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014, analisa-se como segue:

	30-09-2015					TOTAL
	FLORESTA	PASTA STAND ALONE	PASTA E PAPEL INTEGRADO	ENERGIA	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	
<b>RÉDITOS</b>						
Externos	8.901.323	101.900.036	990.640.313	99.179.608	3.696.318	1.204.317.598
Intersegmental	344.003.696	18.432.983		4.126.664	(366.563.343)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>352.905.019</b>	<b>120.333.019</b>	<b>990.640.313</b>	<b>103.306.272</b>	<b>(362.867.025)</b>	<b>1.204.317.598</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	803.939	15.635.045	176.502.555	5.552.611	9.217.281	207.711.431
<b>Resultados operacionais</b>	-	-	-	-	-	<b>207.711.431</b>
Resultados financeiros	-	-	-	-	(44.906.875)	(44.906.875)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(21.287.661)	(21.287.661)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	141.516.895
Interesses não controlados	-	-	-	-	404.074	404.074
Resultado líquido	-	-	-	-	-	141.920.969
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Dispêndio de capital fixo	12.484.345	44.587.326	59.302.654	227.467	1.399.493	118.001.286
Depreciações (inclui imparidades)	(557.989)	(3.319.110)	(79.474.504)	(11.135.328)	(368.840)	(94.855.771)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	-	-	8.563.351	8.563.351
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Activos do segmento	257.537.269	167.295.819	1.866.146.142	122.363.481	68.593.430	2.481.936.141
Investimentos financeiros	-	-	229.136	-	-	229.136
<b>Activos totais</b>	<b>257.537.269</b>	<b>167.295.819</b>	<b>1.866.375.278</b>	<b>122.363.481</b>	<b>68.593.430</b>	<b>2.482.165.277</b>
Passivos do segmento	33.008.330	45.158.160	1.097.429.617	16.819.339	16.149.241	1.208.564.688
<b>Passivos totais</b>	<b>33.008.330</b>	<b>45.158.160</b>	<b>1.097.429.617</b>	<b>16.819.339</b>	<b>16.149.241</b>	<b>1.208.564.688</b>

30-09-2014

	FLORESTA	PASTA STAND ALONE	PASTA E PAPEL INTEGRADO	ENERGIA	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
<b>RÉDITOS</b>						
Externos	13.556.301	98.396.233	911.658.881	110.289.357	4.054.144	1.137.954.916
Intersegmental	367.606.415	16.095.901		6.186.503	(389.888.820)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>381.162.716</b>	<b>114.492.134</b>	<b>911.658.881</b>	<b>116.475.860</b>	<b>(385.834.676)</b>	<b>1.137.954.916</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	<b>9.552.580</b>	<b>9.200.523</b>	<b>130.549.149</b>	<b>8.150.796</b>	<b>6.586.257</b>	<b>164.039.305</b>
Resultados operacionais	-	-	-	-	-	164.039.305
Resultados financeiros	-	-	-	-	(24.645.694)	(24.645.694)
Resultado após imposto	-	-	-	-	-	133.115.815
Interesses não controlados	-	-	-	-	(9.667)	(9.667)
Resultado líquido	-	-	-	-	-	133.106.148
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Dispêndio de capital fixo	2.314.579	3.964.340	6.212.896	1.950.694	1.038.202	15.480.711
Depreciações (inclui imparidades)	(435.141)	(2.760.168)	(65.922.856)	(12.081.444)	(300.964)	(81.500.573)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	-	-	6.859.737	6.859.737
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Activos do segmento	241.758.882	112.798.962	1.804.611.504	142.352.498	396.346.603	2.697.868.449
Investimentos financeiros	-	-	229.136	-	-	229.136
<b>Activos totais</b>	<b>241.758.882</b>	<b>112.798.962</b>	<b>1.804.840.641</b>	<b>142.352.498</b>	<b>396.346.603</b>	<b>2.698.097.585</b>
Passivos do segmento	46.160.719	32.241.735	1.124.261.922	86.304.491	481.657	1.289.450.524
<b>Passivos totais</b>	<b>46.160.719</b>	<b>32.241.735</b>	<b>1.124.261.922</b>	<b>86.304.491</b>	<b>481.657</b>	<b>1.289.450.524</b>

#### 4. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Nos períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014, os Resultados financeiros decompõem-se como segue:

Valores em Euros	9 meses 30-09-2015	9 meses 30-09-2014
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(37.579.114)	(23.737.591)
Juros obtidos em aplicações financeiras	203.294	2.864.065
Diferenças de câmbio	(2.074.478)	4.724.149
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de negociação	1.974.471	(3.825.350)
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de cobertura	(5.132.307)	(407.264)
Garantias e comissões bancárias	(2.774.389)	(2.560.079)
(Perdas)/Ganhos com juros compensatórios	72.296	291.593
Outros custos e perdas financeiras	403.353	(1.995.217)
	<b>(44.906.875)</b>	<b>(24.645.694)</b>

Em 24 de Setembro, o grupo procedeu ao reembolso antecipado de Euros 200.000.000 da emissão de obrigações que havia colocado em 2013, ascendendo essa colocação a Euros 350.000.000. Este reembolso resultou no

reconhecimento antecipado de Euros 1.647.865 relativamente aos custos de montagem da operação, para além do prémio de Euros 14.555.706, devidos nos termos da emissão no caso de uma antecipação antecipada.

## 5. IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

Nos períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue:

Valores em Euros	9 meses 30-09-2015	9 meses 30-09-2014
Imposto corrente	52.005.182	32.394.097
Provisão/ reversão para imposto corrente	(14.249.879)	(37.046.276)
Imposto diferido	(16.467.642)	10.929.975
	<b>21.287.661</b>	<b>6.277.796</b>

Até 2013, e desde 2003, a generalidade das empresas do Grupo residentes em Portugal foi tributada no âmbito do Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades (RETGS), sendo esse grupo liderado pela Portucel.

Em 2014, com as alterações decorrentes da entrada em vigor da Reforma do Código do IRC, essas empresas passaram a fazer parte do grupo fiscal liderado pela Semapa, SGPS, S.A.

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

Nesse sentido, as empresas do Grupo Semapa, incluindo as empresas do grupo PortucelSoporcel, alteraram o seu período de tributação para o período compreendido entre 1 de Julho e 30 de Junho, ao abrigo do disposto no nº 2 do artigo 8º do Código do IRC.

Tendo ocorrido esta alteração no decurso do ano de 2015, o período de tributação de 2015 será inferior a um ano e corresponderá ao período compreendido entre 1 de Janeiro de 2015 e 30 de Junho de 2015. Nesse período, a Portucel, S.A. e as suas subsidiárias residentes em Portugal integraram ainda o grupo fiscal Semapa.

A partir de 1 de Julho de 2015 as empresas do grupo Portucel passaram a integrar novamente o grupo fiscal Portucel, liderado pela Portucel, S.A.

Nesse sentido, o imposto corrente inclui:

Valores em Euros	30-09-2015	30-09-2014
Responsabilidade gerada no grupo fiscal Semapa	34.150.871	30.413.003
Responsabilidade gerada no grupo fiscal Portucel	13.910.286	-
Empresas não incluídas no grupo fiscal	3.944.025	1.981.094
	<b>52.005.182</b>	<b>32.394.097</b>

A reconciliação da taxa efectiva de imposto nos períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014 é evidenciada como segue:

Valores em Euros	9 meses 30-09-2015		9 meses 30-09-2014	
Resultado antes de impostos	<b>162.804.556</b>		<b>139.393.611</b>	
Imposto esperado	21,00%	34.188.957	23,00%	32.060.530
Derrama municipal	2,03%	3.306.888	1,22%	1.695.410
Derrama estadual	5,50%	8.962.139	3,83%	5.180.384
Diferenças (a)	6,72%	10.937.318	6,33%	8.826.119
Imparidades e reversão de provisões	(15,89%)	(25.864.875)	(13,43%)	(18.727.452)
Excesso de estimativa de imposto	(1,41%)	(2.289.042)	(16,33%)	(22.757.195)
Benefícios fiscais - à Colecta	(4,89%)	(7.953.725)	0,00%	-
	<b>13,08%</b>	<b>21.287.661</b>	<b>4,50%</b>	<b>6.277.796</b>

(a) Este valor respeita essencialmente a :

	9 meses 30-09-2015		9 meses 30-09-2014	
Mais / (Menos) valias fiscais	58.538.888		-	
(Mais) / Menos valias contabilísticas	(26.528)		(45.585)	
Provisões tributadas	(8.542.070)		317.284	
Benefícios fiscais	(1.469.189)		(359.460)	
Benefícios a empregados	(8.744.292)		(734.385)	
Outros	15.258		30.741.193	
	<b>39.772.067</b>		<b>29.919.047</b>	
<b>Impacto fiscal (27,5%)</b>	<b>10.937.318</b>		<b>8.826.119</b>	

## 6. RESULTADOS POR ACÇÃO

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

Valores em Euros	9 meses 30-09-2015	9 meses 30-09-2014
Resultado atribuível aos accionistas	141.920.969	133.106.148
Número de acções emitidas	767.500.000	767.500.000
Média de acções próprias detidas no período	(50.489.973)	(50.321.820)
	<b>717.010.027</b>	<b>717.178.180</b>
Resultado básico por acção	0,198	0,186
Resultado diluído por acção	0,198	0,186

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

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

	2015		2014	
	Quant.	Quant. Acumulada	Quant.	Quant. Acumulada
<b>Acções próprias detidas em Janeiro</b>		50.489.973		49.622.497
Aquisições				
Janeiro	-	50.489.973	-	49.622.497
Fevereiro	-	50.489.973	494.111	50.116.608
Março	-	50.489.973	264.165	50.380.773
Abril	-	50.489.973	35.000	50.415.773
Maio	-	50.489.973	-	50.415.773
Junho	-	50.489.973	-	50.415.773
Julho	-	50.489.973	-	50.415.773
Agosto	-	50.489.973	-	50.415.773
Setembro	-	50.489.973	-	50.415.773
<b>Acções próprias detidas a de Setembro</b>	-	50.489.973	867.476	50.489.973
<b>Número médio de Acções próprias detidas</b>		<b>50.489.973</b>		<b>50.321.820</b>

## 7. APLICAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTERIOR E LUCROS RETIDOS

A aplicação dos resultados dos exercícios de 2014 e 2013 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Distribuição de dividendos (excluindo acções próprias)	150.572.106	159.192.698
Reservas legais	8.136.585	8.378.685
Resultados líquidos de exercícios anteriores	22.758.005	42.466.369
	<b>181.466.696</b>	<b>210.037.752</b>

A deliberação da aplicação dos resultados referentes ao exercício de 31 de Dezembro de 2014, tomada na Assembleia-Geral da Portucel em 29 de Abril de 2015, 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 18.734.999 (2013: Euros 42.466.369), foi transferido para a rubrica Resultados líquidos de exercícios anteriores.

Essa Assembleia Geral deliberou ainda a distribuição de reservas de Euros 159.893.236, ascendendo assim a remuneração total dos accionistas a Euros 310.465.342 (2013: Distribuição de Reservas de Euros 41.590.886, ascendendo a remuneração total dos accionistas a Euros 200.783.584).

## 8. GOODWILL

### Soporcel, S.A.

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 fixos tangíveis da Soporcel.

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

Em 31 de Dezembro de 2010, operou-se a cisão da Soporcel, tendo sido destacada para outra sociedade a actividade e os activos e passivos relativos à produção de pasta.

Este Goodwill apresenta um valor contabilístico de Euros 376.756.383 por ter sido objecto de amortizações anuais até 31 de Dezembro de 2003 (data de transição), tendo a amortização, a partir dessa data, cujo valor acumulado ascendia a Euros 51.375.870 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 Setembro de 2015 seria de Euros 175.534.225 (31 de Dezembro de 2014: Euros 188.378.192).

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:

	2015	2014
Taxa de inflação	2,0%	2,0%
Taxa de desconto (post-tax)	8,7%	8,7%
Crescimento da produção	0,0%	0,0%
Taxa de crescimento na perpetuidade	-1,0%	-1,0%

A taxa de desconto apresentada é uma taxa líquida de imposto, correspondente a uma taxa de desconto antes de impostos de 12.33% tendo sido calculada com base na metodologia WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), considerando os seguintes pressupostos base:

	2015	2014
Taxa de juro sem risco	5,6%	5,6%
Prémio de risco dos capitais próprios (mercado e entidade)	5,8%	5,8%
Taxa de imposto	29,5%	29,5%
Prémio de risco da dívida	5,8%	5,8%

#### **AMS BR Star Paper, S.A.**

Conforme reportado como evento subsequente nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2014, em 6 de Fevereiro de 2015 foram concluídos os contractos de aquisição da AMS BR Star Paper, SA, tendo a formalização da autorização da conclusão desta operação sido comunicada em 17 de Abril.

Desta forma, para efeitos da preparação das demonstrações financeiras consolidadas do período de 3 meses findo em 31 de Março de 2015 foi efectuado o exercício de consolidação inicial da AMS, tendo a diferença inicial de aquisição sido apurada como segue:

Valores em Euros	
Acções	38.622.294
Créditos por prestações acessórias	2.327.500
<b>Valor total de aquisição</b>	<b>40.949.794</b>
Capitais próprios AMS em 31-12-2014 ajustados	17.284.378
% de acções adquiridas	99,87%
	<b>17.261.908</b>
Créditos (prestações acessórias) adquiridos	2.327.500
Total de CP's + créditos adquiridos	19.589.408
<b>Diferença (GW) de aquisição inicial</b>	<b>21.360.386</b>

Valores em Euros	31-12-2014
<b>Activos não correntes</b>	
Outros activos intangíveis	288.276
Terrenos, edifícios e equipamentos	41.482.116
Propriedades de Investimento	428.484
Outros activos não correntes	5.952.483
<b>Activos correntes</b>	
Existências	7.631.176
Estado	715.326
Outros valores a receber correntes	14.593.916
Caixa e equivalentes de caixa	6.604.565
<b>Passivos não correntes</b>	
Passivos por impostos diferidos	-
Passivos remunerados	(29.554.249)
Outros valores a pagar não correntes	(1.452.888)
<b>Passivos correntes</b>	
Estado	(85.051)
Passivos remunerados	(7.852.095)
Outros valores a pagar correntes	(19.140.181)
<b>Total de activos e passivos identificáveis</b>	<b>19.611.878</b>
Goodwill	21.360.386
Interesses não controlados	(22.470)
<b>Valor total de aquisição</b>	<b>40.949.794</b>

Conforme permitido pela IFRS 3, decorrerão os trabalhos tendentes à alocação do valor de aquisição e definir, se aplicável, do valor de um eventual Goodwill nesta operação, pelo que os valores consolidados, que se detalham como segue, são considerados, nesta fase, como provisórios. No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2015, foi já possível proceder à avaliação de um conjunto de activos e passivos, cujo impacto na diferença de aquisição inicial se demonstra como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	Alocação de valor aos activos líquidos adq.	Ajustado
<b>Activos não correntes</b>			
Outros activos intangíveis	288.276	-	288.276
Terenos, edifícios e equipamentos	41.482.116	4.015.308	45.497.424
Propriedades de Investimento	428.484	-	428.484
Outros activos não correntes	5.952.483	-	5.952.483
<b>Activos correntes</b>			
Existências	7.631.176	-	7.631.176
Estado	715.326	-	715.326
Outros valores a receber correntes	14.593.916	-	14.593.916
Caixa e equivalentes de caixa	6.604.565	-	6.604.565
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	-	(3.525.651)	(3.525.651)
Passivos remunerados	(29.554.249)	-	(29.554.249)
Outros valores a pagar não correntes	(1.452.888)	-	(1.452.888)
<b>Passivos correntes</b>			
Estado	(85.051)	-	(85.051)
Passivos remunerados	(7.852.095)	-	(7.852.095)
Outros valores a pagar correntes	(19.140.181)	9.067.665	(10.072.516)
<b>Total de activos e passivos identificáveis</b>	<b>19.611.878</b>	<b>9.557.322</b>	<b>29.169.200</b>
Goodwill	21.360.386	(9.557.322)	11.803.063
Interesses não controlados	(22.470)	-	(22.470)
<b>Valor total de aquisição</b>	<b>40.949.794</b>	-	<b>40.949.794</b>

## 9. OUTROS ACTIVOS INTANGÍVEIS

No decurso de 2015 e 2014, 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
<b>Custo de aquisição</b>			
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2014</b>	<b>59.979</b>	<b>3.781.346</b>	<b>3.841.325</b>
Variação de perímetro	-	-	-
Aquisições	-	2.743.408	2.743.408
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(2.966.361)	(2.966.361)
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2014</b>	<b>59.979</b>	<b>3.558.393</b>	<b>3.618.372</b>
Variação de perímetro	-	-	-
Aquisições	-	59.572	59.572
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(201.696)	(201.696)
<b>Saldo em 31 de Dezembro 2014</b>	<b>59.979</b>	<b>3.416.269</b>	<b>3.476.248</b>
Variação de perímetro	-	274.658	274.658
Aquisições	-	5.360.090	5.360.090
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	(58.879)	(4.932.511)	(4.991.389)
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2015</b>	<b>1.100</b>	<b>4.118.506</b>	<b>4.119.606</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>			
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2014</b>	<b>(58.888)</b>	<b>(432.180)</b>	<b>(491.068)</b>
Variação de perímetro	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	(1.091)	69.111	68.020
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	363.069	363.069
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2014</b>	<b>(59.979)</b>	<b>-</b>	<b>(59.979)</b>
Variação de perímetro	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	-	1.091	1.091
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(1.091)	(1.091)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2014</b>	<b>(59.979)</b>	<b>-</b>	<b>(59.979)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	-	(72.982)	(72.982)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	58.879	72.982	131.861
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2015</b>	<b>(1.100)</b>	<b>-</b>	<b>(1.100)</b>
<b>Valor líquido em 1 de Janeiro de 2014</b>	<b>1.091</b>	<b>3.349.166</b>	<b>3.350.257</b>
Valor líquido em 30 de Setembro de 2014	-	3.558.393	3.558.393
<b>Valor líquido em 31 de Dezembro de 2014</b>	<b>-</b>	<b>3.416.269</b>	<b>3.416.269</b>
Valor líquido em 30 de Setembro de 2015	(0)	4.118.506	4.118.507

Nos períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014, as aquisições resultam da atribuição gratuita de Licenças de emissão de CO2 ao abrigo do CELE – 498.008 Ton e 499.710 Ton, respectivamente, às seguintes empresas:

Toneladas	2015	2014
Portucel, S.A.	29.215	29.747
Soporcel, S.A.	241.576	245.975
Soporcel Pulp, S.A.	823	838
Portucel Papel Setúbal, S.A.	91.038	92.696
About the Future, S.A.	128.121	130.454
AMS BR Star Paper, S.A.	7.235	-
	<b>498.008</b>	<b>499.710</b>

A variação de perímetro resulta da consolidação inicial da AMS BR Star Paper, SA, que aportou ao Grupo licenças de emissão para 7.235 Ton de CO2 (Nota 8).

## 10. ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS

No decurso de 2015 e 2014, 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 ativos	Imobilizado em curso	Total
<b>Custo de aquisição</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2014</b>	<b>114.896.358</b>	<b>500.607.206</b>	<b>3.242.936.479</b>	<b>10.994.156</b>	<b>3.869.434.198</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	-	-	9.953.983	9.695.112	19.649.095
Alienações	-	(14.198)	(1.970.680)	-	(1.984.878)
Regularizações, transferências e abates	-	21.819	335.920	(4.217.755)	(3.860.016)
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2014</b>	<b>114.896.358</b>	<b>500.614.827</b>	<b>3.251.255.702</b>	<b>16.471.512</b>	<b>3.883.238.400</b>
Aquisições	838.692	-	(9.152.647)	39.742.467	31.428.512
Alienações	-	-	(2.450.955)	-	(2.450.955)
Regularizações, transferências e abates	1.603.217	35.115	12.156.856	(9.957.382)	3.837.806
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2014</b>	<b>117.338.267</b>	<b>500.649.942</b>	<b>3.251.808.957</b>	<b>46.256.598</b>	<b>3.916.053.763</b>
Variação de perímetro	349.744	10.138.894	40.488.364	7.482.968	58.459.971
Aquisições	308.031	56.581	8.141.609	109.495.065	118.001.286
Alienações	-	-	(109.385)	-	(109.385)
Regularizações, transferências e abates	(3.445)	1.060.078	93.353.199	(93.789.905)	619.927
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2015</b>	<b>117.992.598</b>	<b>511.905.496</b>	<b>3.393.682.743</b>	<b>69.444.726</b>	<b>4.093.025.562</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2014</b>	<b>-</b>	<b>(327.488.828)</b>	<b>(2.225.759.369)</b>	<b>-</b>	<b>(2.553.248.197)</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	-	(7.486.037)	(78.471.919)	-	(85.957.956)
Alienações	-	-	1.204.595	-	1.204.595
Regularizações, transferências e abates	-	-	1.622.442	-	1.622.442
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2014</b>	<b>-</b>	<b>(334.974.865)</b>	<b>(2.301.404.252)</b>	<b>-</b>	<b>(2.636.379.116)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(18.232)	(2.512.687)	(28.890.847)	-	(31.421.767)
Alienações	-	-	3.062.096	-	3.062.096
Regularizações, transferências e abates	-	12.597	(976.062)	-	(963.464)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2014</b>	<b>(18.232)</b>	<b>(337.474.954)</b>	<b>(2.328.209.064)</b>	<b>-</b>	<b>(2.665.702.250)</b>
Variação de perímetro	-	(1.701.236)	(11.261.311)	-	(12.962.547)
Amortizações e perdas por imparidade	(11.877)	(7.901.794)	(91.507.137)	-	(99.420.808)
Alienações	-	-	29.021	-	29.021
Regularizações, transferências e abates	-	(57.515)	383.609	-	326.094
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2015</b>	<b>(30.109)</b>	<b>(347.135.500)</b>	<b>(2.430.564.882)</b>	<b>-</b>	<b>(2.777.730.490)</b>
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2014	114.896.358	173.118.378	1.017.177.110	10.994.156	1.316.186.002
Valor líquido em 30 de Setembro de 2014	114.896.358	165.639.962	949.851.450	16.471.512	1.246.859.284
<b>Valor líquido em 31 de Dezembro de 2014</b>	<b>117.320.035</b>	<b>163.174.989</b>	<b>923.599.892</b>	<b>46.256.598</b>	<b>1.250.351.511</b>
<b>Valor líquido em 30 de Setembro de 2015</b>	<b>117.962.488</b>	<b>164.769.996</b>	<b>963.117.861</b>	<b>69.444.726</b>	<b>1.315.295.070</b>

Os valores relativos à variação de perímetro resultaram da consolidação inicial da AMS BR Star Paper, SA, conforme descrito na nota 8.

Em 2009, 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, em 2019.

Atendendo à substância deste acordo, o Grupo aplica a interpretação IFRIC 4 – Determinar se um acordo contém uma locação.

Assim, até 31 de Dezembro de 2012, 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 43.055.676. Em 30 de Setembro de 2015 o valor líquido contabilístico destes equipamentos ascendia a Euros 5.724.604 (31 de Dezembro de 2014: Euros 7.567.567) (Nota 19).

Em 30 de Setembro de 2015, a rubrica de investimentos em curso inclui Euros 6.971.464 (31 de Dezembro de 2014: Euros 11.237.460), relativos a adiantamentos de imobilizado, efectuados no âmbito dos projectos de investimento actualmente em curso no Grupo, que se encontram integralmente garantidos por garantias bancárias exigíveis 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.

Do valor de Terrenos, Euros 78.907.207 correspondem a terrenos florestais onde o Grupo instalou parte do seu património silvícola, estando o remanescente instalado em terrenos arrendados (ver nota 22.2). Inclui ainda Euros 1.609.030 referente ao terreno onde será instalada a fábrica de *Pellets* nos EUA, terrenos fabris em Portugal de Euros 35.749.999 e Euros 1.134.847 relativos aos gastos capitalizados com a preparação de terrenos para a plantação inicial em Moçambique, já em exploração, os quais se encontram a ser depreciados pelo período da concessão.

## 11. ACTIVOS BIOLÓGICOS

No decurso de 2015 e 2014, o movimento ocorrido nos activos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2015	2014
<b>Valor em 1 de Janeiro</b>	<b>113.969.423</b>	<b>111.339.306</b>
Cortes efectuados no período	(18.471.559)	(17.944.399)
Crescimento	1.416.294	2.477.934
Novas plantações e replantações	2.789.650	2.566.077
Outras variações de justo valor	12.140.646	12.852.572
	(2.124.969)	(47.816)
<b>Valor em 30 de Setembro</b>	<b>111.844.454</b>	<b>111.291.490</b>
Restantes trimestres		2.677.933
<b>Valor em 31 de Dezembro</b>		<b>113.969.423</b>

O valor apresentado como “Outras Variações de justo valor” refere-se sobretudo aos custos de silvicultura, gestão do património florestal e rendas incorridos no período, acrescido do efeito de taxa de desconto do modelo:

Valores em Euros	9 meses 30-09-2015	9 meses 30-09-2014
Silvicultura	2.954.032	2.592.553
Estrutura	3.412.329	2.871.559
Rendas fixas e variáveis	5.774.286	7.388.460
	<b>12.140.646</b>	<b>12.852.572</b>

O detalhe do valor apresentado em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 é como segue, por espécie:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Eucalipto (Portugal)	103.722.221	106.489.354
Pinho (Portugal)	4.901.496	4.901.496
Sobreiro (Portugal)	995.962	995.962
Outras espécies (Portugal)	137.542	176.494
Eucalipto (Moçambique)	2.087.234	1.406.117
	<b>111.844.455</b>	<b>113.969.423</b>

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

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Eucalipto (Portugal) - potencial futuro de extrações de madeira k m3 ssc	11.409	11.409
Resinosas (Portugal) - potencial futuro de extrações de madeira k Ton	496	496
Resinosas (Portugal) - potencial futuro de extrações de Pinhas k Ton	n/a	n/a
Sobreiro (Portugal) - potencial futuro de extrações de cortiça k @	636	636
Eucalipto (Moçambique) - potencial futuro de extrações de madeira k m3 ssc (1)	406	406

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

No que diz respeito ao eucalipto, o activo biológico com maior expressão nos períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014, tinham sido extraídos, respectivamente, 469.718 m3ssc e 457.261 m3ssc de madeira das matas detidas e exploradas pelo grupo.

## 12. OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

### 12.1. Activos financeiros ao justo valor através de resultados

Esta rubrica regista a participação detida pelo Grupo na Liaison Technologies, adquirida originalmente em 2005, por permuta de acções da Express Paper. Até 2012, o Grupo deteve uma participação de 1,52% no capital desta participada tendo alienado acções representativas de 0,85% do capital social, gerando uma mais-valia de Euros 182.911. É intenção do Grupo alienar as acções remanescentes da Liaison desde 2014. Para tal, foram já encetados contactos junto das principais accionistas daquela empresa. Atendendo às circunstâncias, entendeu o Grupo transferir para a rubrica de Activos financeiros ao justo valor através de resultado as acções nesta participada, valorizando as pelo valor unitário obtido na alienação parcial ocorrida em 2013.

## 13. VALORES A RECEBER CORRENTES

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, a rubrica Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Cientes	198.420.839	176.576.769
Outras contas a receber	12.566.088	8.181.541
Instrumentos financeiros derivados	1.150.492	-
Acréscimos de proveitos	276.417	868.689
Custos diferidos	4.162.878	3.181.093
	<b>216.576.714</b>	<b>188.808.093</b>

Os valores a receber apresentados encontram-se deduzidos dos respectivos ajustamentos.

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, a rubrica de Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Adiantamentos ao pessoal	414.784	438.556
Adiantamentos a fornecedores	240.453	291.006
Incentivos financeiros a receber	9.864.309	111.320
Consolidação fiscal (Semapa)	-	6.035.395
Outros devedores	2.046.543	1.305.264
	<b>12.566.088</b>	<b>8.181.541</b>

Adiantamentos a fornecedores registam essencialmente os adiantamentos efectuados a fornecedores de madeira do Grupo, devidamente garantidos por garantias bancárias, que permitem assegurar parte do financiamento das suas operações e que são regularizados ao longo do exercício em função das entregas de matéria-prima a efectuar em 2015.

A evolução verificada nos incentivos financeiros a receber detalha-se como segue:

Valores em Euros	2015	2014
<b>Saldo em 1 de Janeiro</b>	111.320	161.930
Reforço / (Regularização)	(111.320)	-
Incentivos a receber	9.864.309	-
Recebimentos	-	(155.228)
<b>Saldo em 30 de Setembro</b>	<b>9.864.309</b>	<b>6.702</b>
Restantes trimestres		104.618
<b>Em 31 de Dezembro</b>		<b>111.320</b>

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, as rubricas de Acréscimos de proveitos e Gastos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
<b>Acréscimos de proveitos</b>		
Juros a receber	4.038	125.569
Outros	272.379	743.120
	<b>276.417</b>	<b>868.689</b>
<b>Custos diferidos</b>		
Custos diferidos - Planos pós-emprego (nota 27)	-	1.477.709
Periodificação de seguros	466.614	-
Outros	3.696.264	1.703.384
	<b>4.162.878</b>	<b>3.181.093</b>
	<b>4.439.295</b>	<b>4.049.783</b>

Em 2013, o Grupo concluiu as etapas necessárias à conversão dos planos de benefício definido existentes nas subsidiárias Soporcel, S.A., PS Florestal, S.A., Empremédia, S.A., Raiz e PS Lusa, S.A., convertendo-os em planos de contribuição definida para os actuais colaboradores do Grupo e mantendo os direitos adquiridos por ex-colaboradores e pensionistas como benefício definido. A totalidade das responsabilidades foi financiada até 31 de Dezembro de 2013, nos termos então definidos.

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, existiam excessos de financiamento para alguns fundos, que foram reconhecidos como activos correntes por permitirem garantir uma menor necessidade de contribuição futura pelo Grupo para o financiamento daqueles planos.

#### 14. ESTADO

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, 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	30-09-2015	31-12-2014
Imposto sobre o valor acrescentado - reemb. pedidos	84.030.220	42.375.704
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	8.395.889	20.553.868
	<b>92.426.109</b>	<b>62.929.572</b>

O montante de reembolsos pedidos em 30 de Setembro de 2015 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Jun-2015	Jul-2015	Ago-2015	Set-2015	Total
PortucelSoporcel Fine Paper, S.A.	-	-	20.868.019	22.694.373	43.562.391
CelSet, S.A.	35.000.000	-	-	-	35.000.000
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, S.A.	-	-	-	750.000	750.000
AMS – BR STAR PAPER, SA	-	-	-	1.100.000	1.100.000
Bosques do Atlântico, S.L.	-	-	-	3.617.829	3.617.829
	<b>35.000.000</b>	<b>-</b>	<b>20.868.019</b>	<b>28.162.201</b>	<b>84.030.220</b>

Até à data deste relatório haviam sido recebidos Euros 55.868.019 deste valor.

O montante de reembolsos pedidos em 31 de Dezembro de 2014 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Nov/2014	Dez/2014	Total
PortucelSoporcel Fine Paper, S.A.	18.946.517	21.158.403	40.104.920
Bosques do Atlântico, S.L.	-	2.270.784	2.270.784
	<b>18.946.517</b>	<b>23.429.187</b>	<b>42.375.704</b>

##### Passivos correntes

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	19.301.571	3.057.571
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	1.872.362	1.663.885
Imposto sobre o valor acrescentado - IVA	30.858.249	42.976.415
Contribuições para a Segurança Social	2.089.311	2.119.230
Responsabilidades adicionais de imposto	18.176.724	44.041.599
Outros	92.112	57.944
	<b>73.995.767</b>	<b>93.916.644</b>

Conforme referido anteriormente, a partir de 2014 e até 30 de Junho de 2015 a Portucel e todas as empresas do grupo residentes em Portugal passaram a integrar o grupo fiscal liderado pela Semapa, SGPS, SA. Desta forma, apesar

de apurarem e registarem o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa optica individual, as empresas do grupo registam a respectiva responsabilidade como devida à lider do grupo fiscal, Semapa, SGPS, SA, a quem competirá o apuramento global e a autoliquidação do imposto (nota 5).

A partir de 1 de Julho de 2015, as subsidiárias do gPS deixaram de integrar o grupo fiscal Semapa e passaram a integrar o grupo fiscal Portucel.

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

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
IRC (Nota 5)	52.005.182	42.098.607
Pagamentos por conta	(743.679)	(1.165.761)
Responsabilidade transferida para o líder do grupo fiscal (Semapa, SGPS)	(33.780.335)	(35.606.800)
Retenções na fonte	(74.204)	-
IRC a pagar / (reembolsar) de exercícios anteriores	2.279.300	(1.466.152)
Outros valores a (receber)/pagar	(384.694)	(802.323)
	<b>19.301.571</b>	<b>3.057.571</b>

A movimentação das provisões para responsabilidades adicionais, em 30 de Setembro de 2015 e 2014, detalha-se conforme segue (Nota 5):

Valores em Euros	2015	2014
Em 1 de Janeiro	44.041.599	63.626.977
Aumentos	-	-
Diminuições	(25.864.875)	(18.727.452)
<b>Em de Setembro 2015</b>	<b>18.176.724</b>	<b>44.899.525</b>
Restantes trimestres		(857.926)
<b>Em 31 de Dezembro</b>		<b>44.041.599</b>

Os valores relativos a responsabilidades adicionais de imposto detalham-se como segue em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Regime especial de tributação de grupos de sociedades	13.860.605	39.529.505
RFAI 2009 a 2010	6.886.284	-
Outros	(2.570.165)	4.512.094
	<b>18.176.724</b>	<b>44.041.599</b>

## 15. CAPITAL SOCIAL E ACÇÕES PRÓPRIAS

A Portucel é uma Sociedade Aberta com acções cotadas na Euronext Lisboa.

Em 30 de Setembro de 2015, o capital social da Portucel encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 750.000.000 acções com o valor nominal de 1 Euro cada, das quais 50.489.973 correspondem a acções próprias (31 de Dezembro de 2014: 50.489.973 acções próprias).

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

Valores em Euros	2015		2014	
	Quant	Valor	Quant	Valor
Acções próprias detidas em Janeiro	50.489.973	96.974.466	49.622.497	94.305.175
Aquisições				
Janeiro	-	-	-	-
Fevereiro	-	-	494.111	1.478.009
Março	-	-	264.165	877.740
Abril	-	-	35.000	112.047
Maio	-	-	-	-
Junho	-	-	-	-
Julho	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-
Setembro	-	-	-	-
	-	-	758.276	2.355.749
<b>Acções próprias detidas em Setembro</b>	<b>50.489.973</b>	<b>96.974.466</b>	<b>50.380.773</b>	<b>96.660.924</b>
Restantes trimestres			109.200	313.543
<b>Acções próprias detidas em Dezembro</b>			<b>50.489.973</b>	<b>96.974.466</b>

O valor de mercado das acções próprias detidas em 30 de Setembro de 2015 ascendia a Euros 156.518.916 (31 de Dezembro de 2014: Euros 155.761.567), sendo o seu valor unitário nessa data de Euros 3,10 (31 de Dezembro de 2014: Euros 3,085) e a capitalização bolsista da empresa a esta data de Euros 3.199.707.500 face a um capital próprio deduzido dos interesses não controlados de Euros 1.266.764.070.

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 as entidades colectivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalhavam-se como segue:

Entidade	30-09-2015		31-12-2014	
	Nº Acções	% do Capital	Nº Acções	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	31,48%	241.583.015	31,48%
Semapa, SGPS, S.A.	256.033.284	33,36%	340.571.392	44,37%
Outras entidades Grupo Semapa	1.000	0,00%	2.000	0,00%
Acções próprias	50.489.973	6,58%	50.489.973	6,58%
Capital disperso	219.392.728	28,59%	134.853.620	17,57%
<b>Total acções</b>	<b>767.500.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>767.500.000</b>	<b>100,00%</b>

## 16. IMPOSTOS DIFERIDOS

Em 2015 e 2014, o movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos, foi conforme segue:



RELATÓRIO DO 3º TRIMESTRE 2015  
INTERIM REPORT FOR THE 3<sup>RD</sup> QUARTER OF 2015

Valores em Euros	Demonstração dos resultados			Capital próprio	Outros passivos	Variação de perímetro	30 de Setembro de 2015
	1 de Janeiro de 2015	Aumentos	Reduções				
<b>Diferenças temporárias que originam ativos</b>							
<b>por impostos diferidos</b>							
Prejuízos fiscais reportáveis	1.155.104	(382.013)	(773.091)	-	-	-	0
Provisões tributadas	6.079.637	-	(2.316.699)	-	-	-	3.762.938
Ajustamentos de activos fixos tangíveis	42.172.563	77.141.064	(10.278.148)	-	-	-	109.035.479
Benefícios de reforma	-	-	-	-	-	-	-
Instrumentos financeiros	3.093.055	-	-	1.203.573	-	-	4.296.628
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	20.432.178	15.185.147	-	-	-	-	35.617.325
Valorização das florestas em crescimento	-	3.513.574	-	-	-	-	3.513.574
Subsídios ao Investimento	12.225.910	1.448.738	(1.094.209)	-	(1.432.339)	-	11.148.100
Incentivos Fiscais ao Investimento	-	-	-	-	54.014.736	-	54.014.736
	<b>85.158.448</b>	<b>96.906.510</b>	<b>(14.462.147)</b>	<b>1.203.573</b>	<b>52.582.397</b>	<b>-</b>	<b>221.388.780</b>
<b>Diferenças temporárias que originam passivos</b>							
<b>por impostos diferidos</b>							
Reavaliação de activos fixos tangíveis	(7.462.129)	-	66	-	-	(12.820.549)	(20.282.612)
Benefícios de reforma	(1.110.761)	(28.847)	-	252.334	-	-	(887.274)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(144.728)	-	-	-	-	-	(144.728)
Ajustamentos POC / SNC	-	-	-	-	-	-	-
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(3.068.885)	-	3.068.885	-	-	-	-
Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	-
Subsídios ao Investimento	-	-	-	-	(1.518.970)	-	(1.518.970)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(336.438.878)	(86.708.833)	60.629.187	-	-	-	(362.518.524)
Justo Valor dos Activos Biológicos	(477.515)	-	477.515	-	-	-	-
	<b>(348.702.896)</b>	<b>(86.737.680)</b>	<b>64.175.653</b>	<b>252.334</b>	<b>(1.518.970)</b>	<b>(12.820.549)</b>	<b>(385.352.108)</b>
<b>Valores refletidos no balanço</b>							
Activos por impostos diferidos	23.418.573	26.649.290	(3.977.091)	330.983	14.460.159	-	60.881.914
	<b>23.418.573</b>	<b>26.649.290</b>	<b>(3.977.091)</b>	<b>330.983</b>	<b>14.460.159</b>	<b>-</b>	<b>60.881.914</b>
Passivos por impostos diferidos	(95.893.297)	(23.852.862)	17.648.305	69.392	(417.717)	(3.525.651)	(105.971.830)
	<b>(95.893.297)</b>	<b>(23.852.862)</b>	<b>17.648.305</b>	<b>69.392</b>	<b>(417.717)</b>	<b>(3.525.651)</b>	<b>(105.971.830)</b>

Na mensuração dos impostos diferidos em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, foi utilizada a taxa de 27,50%.

Valores em Euros	Demonstração dos resultados				Demonstração dos resultados				
	1 de Janeiro de 2014	Aumentos	Reduções	Capital próprio	30 de Setembro de 2014	Aumentos	Reduções	Capital próprio	31 de Dezembro de 2014
<b>Diferenças temporárias que originam activos</b>									
<b>por impostos diferidos</b>									
Prejuízos fiscais reportáveis	-	-	-	-	-	1.155.104	-	-	1.155.104
Provisões tributadas	279.819	403.358	(124.272)	-	558.905	5.520.645	88	-	6.079.638
Ajustamento de activos fixos tangíveis	71.026.797	576.484	(28.880.981)	-	42.722.300	1.837.629	(2.387.366)	-	42.172.563
Instrumentos financeiros	-	-	-	804.644	804.644	-	-	2.288.411	3.093.055
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	19.166.611	8.253.529	(985.354)	-	26.434.786	(4.626.082)	(1.376.527)	-	20.432.177
Subsídios ao Investimento	13.684.719	-	(1.094.087)	-	12.590.633	-	(364.723)	-	12.225.910
	<b>104.157.946</b>	<b>9.233.371</b>	<b>(31.084.694)</b>	<b>804.644</b>	<b>83.111.268</b>	<b>3.887.296</b>	<b>(4.128.528)</b>	<b>2.288.411</b>	<b>85.158.447</b>
<b>Diferenças temporárias que originam passivos</b>									
<b>por impostos diferidos</b>									
Reavaliação de activos fixos tangíveis	(9.661.092)	-	32	-	(9.661.060)	(781)	2.199.713	-	(7.462.129)
Benefícios de reforma	(1.510.681)	(1.739.555)	566.604	875.634	(1,807,998)	1.685.013	24.371	(1,012,145)	(1,110,761)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(765,769)	-	159,206	1,019,541	412,978	-	159,205	(716,911)	(144,728)
Ajustamentos PCGAP	(1,583,281)	-	705,869	-	(877,412)	(477,515)	877,412	-	(477,515)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(320,528,908)	(25,404,045)	12,621,422	-	(333,311,531)	(7,335,617)	4,208,270	-	(336,438,878)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(2,491,743)	(2,109,004)	-	-	(4,600,747)	1,203,911	327,951	-	(3,068,885)
	<b>(336,541,474)</b>	<b>(29,252,604)</b>	<b>14,053,133</b>	<b>1,895,175</b>	<b>(349,845,771)</b>	<b>(4,924,990)</b>	<b>7,796,922</b>	<b>(1,729,056)</b>	<b>(348,702,894)</b>
<b>Valores refletidos no balanço</b>									
Activos por impostos diferidos	32,809,753	2,723,844	(9,169,985)	237,370	26,600,983	1,146,753	(1,217,915)	675,081	27,204,901
Efeito da alteração de taxa de imposto	(2,083,159)	-	-	-	(2,083,159)	(1,641,308)	-	(61,861)	(3,786,328)
	<b>30,726,594</b>	<b>2,723,844</b>	<b>(9,169,985)</b>	<b>237,370</b>	<b>24,517,824</b>	<b>(494,555)</b>	<b>(1,217,915)</b>	<b>613,220</b>	<b>23,418,573</b>
Passivos por impostos diferidos	(106,010,563)	(8,629,518)	4,145,674	559,077	(109,935,331)	(1,452,872)	2,300,092	(510,072)	(109,598,183)
Efeito da alteração de taxa de imposto	6,730,829	-	-	-	6,730,829	6,977,380	-	(3,322)	13,704,887
	<b>(99,279,735)</b>	<b>(8,629,518)</b>	<b>4,145,674</b>	<b>559,077</b>	<b>(103,204,502)</b>	<b>5,524,508</b>	<b>2,300,092</b>	<b>(513,394)</b>	<b>(95,893,296)</b>

## 17. BENEFÍCIOS A EMPREGADOS

### 17.1. Introdução

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

Nos termos do Regulamento dos Benefícios Sociais em vigor, os empregados do quadro permanente da Portucel que optaram por não transitar para o Plano de contribuição definida bem como os reformados à data da transição de 1 de Janeiro de 2009 e, a partir de 1 de Janeiro de 2014, os ex-colaboradores da Soporcel, PortucelSoporcel Florestal, RAIZ, Empremédia e PortucelSoporcel Lusa, têm direito, após a passagem à reforma ou em situação de invalidez, a um complemento mensal de pensão de reforma ou de invalidez. Esse complemento está definido de acordo com uma fórmula que tem em consideração a remuneração mensal líquida 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, Empremédia, PortucelSoporcel Lusa e RAÍZ), sendo ainda garantidas pensões de sobrevivência ao cônjuge e a descendentes directos.

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

Em 2013, o Grupo concluiu os passos e obteve do Regulador as autorizações tendentes à conversão dos Planos de benefícios pós-emprego da Soporcel, PortucelSoporcel Florestal, Empremédia, PortucelSoporcel Lusa e RAIZ em planos de contribuição definida. Esta conversão opera para os actuais colaboradores das empresas e salvaguardados os direitos à data da transição. Os direitos adquiridos por ex-colaboradores e pensionistas no momento da sua saída da empresa por mudança de emprego ou passagem à reforma manter-se-ão inalterados.

Desta forma, originou-se em 31 de Dezembro de 2013, uma alteração da responsabilidades com planos de benefícios definidos, bem como dos respectivos fundos que visem financiar essas responsabilidades e que foram parcialmente alocados à dotação inicial dos fundos do Plano de contribuição definida.

Desta forma temos,

Valores em Euros	31-12-2013
Responsabilidades totais previamente à conversão	122.188.638
Quebras de responsabilidade pela conversão	56.531.596
Responsabilidades remanescentes	65.657.042
Valor total do Fundo previamente à conversão	(124.421.648)
Quebras do Fundo por transferência para contribuição definida	(54.863.112)
Valor remanescente nos Fundos	(69.558.536)
<b>Responsabilidade líquida</b>	<b>(3.901.494)</b>

Após esta alteração, o Grupo mantém apenas responsabilidades com Planos de benefício pós-emprego de benefício definido para o grupo de colaboradores da Portucel que optaram por não aceitar a conversão do seu plano em contribuição definida, representando este universo, à data da alteração, 13 indivíduos (actualmente 12), para além dos ex-colaboradores, reformados ou, quando aplicável, com direitos adquiridos e dos ex-colaboradores e pensionistas do Plano Soporcel.

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 a cobertura das responsabilidades das empresas pelos activos dos fundos detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Responsabilidades por serviços passados		
- Activos	21.441.969	13.900.653
- Aposentados	57.972.029	56.287.819
Valor de mercado dos fundos	(79.207.942)	(71.666.181)
<b>Responsabilidades líquidas</b>	<b>206.057</b>	<b>(1.477.709)</b>

Em 30 de Setembro de 2015, o montante de responsabilidades afectas a planos de benefícios pós-emprego respeitantes a dois administradores do Grupo Portucel, ascendia a Euros 1.787.661 (31 de Dezembro de 2014, Euros 1.424.279).

### 17.2. Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades

Os estudos actuariais desenvolvidos por entidade independente, com referência a 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, para efeitos de apuramento nessas datas das responsabilidades acumuladas, tiveram por base os seguintes pressupostos:

	30-09-2015	31-12-2014	Verificado	
			30-09-2015	31-12-2014
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80	-	-
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90	-	-
Taxa de crescimento salarial	1,00%	2,00%	1,64%	1,77%
Taxa de juro técnica	2,00%	3,50%	-	-
Taxa de remuneração dos activos dos planos	2,00%	3,50%	6,51%	8,39%
Taxa de crescimento das pensões	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%

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

A 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 período de 9 meses findo em 30 de Setembro de 2015 e nos 4 exercícios completos anteriores, é como segue:

Valores em Euros	2011	2012	2013	2014	09_2015
V. presente das obrigações dos BD	121.323.084	122.365.002	65.657.042	70.188.472	79.413.999
Justo valor dos activos do plano	104.716.904	117.050.324	65.657.042	70.188.472	79.207.942
Excedente/(défice)	(16.606.180)	(5.314.678)	-	-	(206.057)

### 17.3. Complementos de pensões de reforma e sobrevivência

A evolução verificada nas responsabilidades com planos de complemento de pensões de reforma e sobrevivência em 2015 e 2014 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2015	2014
<b>Responsabilidade no início do período</b>	<b>70.188.472</b>	<b>65.657.042</b>
Alteração de pressupostos	11.523.925	-
Remição	(1.238.358)	(915.178)
Gasto reconhecido na Demonstração dos Resultados	1.861.576	3.905.476
Pensões pagas	(2.921.617)	(2.178.690)
Perdas / (Ganhos) actuariais	-	2.096.886
<b>Saldo em de Setembro 2015</b>	<b>79.413.999</b>	<b>68.565.535</b>
Restantes Trimestres		1.622.937
<b>Responsabilidades no final do período</b>		<b>70.188.472</b>

O património dos fundos afectos ao financiamento das responsabilidades acima referidas teve a seguinte evolução, em 2015 e 2014:

Valores em Euros	2015	2014
Valor no início do exercício	71.666.181	69.558.535
Dotação efetuada no exercício	9.454.123	-
Rendimento esperado no exercício	1.939.611	3.681.730
Ganhos/(perdas) atuariais (rendimento esperado vs rendimento real)	(635.466)	592.364
Pensões pagas	(3.216.506)	(2.178.690)
<b>Saldo em de Setembro 2015</b>	<b>79.207.942</b>	<b>71.653.938</b>
Restantes Trimestres		12.243
<b>Responsabilidades no final do exercício</b>		<b>71.666.181</b>

O efeito nos resultados dos períodos de 9 meses findos em 30 de Setembro de 2015 e 2014 decorrentes destes planos detalham-se como segue:

Valores em Euros	9 meses 30-09-2015	9 meses 30-09-2014
<b>Planos de Benefício Definido</b>		
Serviços correntes	70.760	292.662
Custo dos juros	1.790.817	3.612.815
Retorno esperado dos activos dos planos	(1.939.610)	(3.681.730)
Remição	911.203	732.143
Outros	(1.056.355)	(911.460)
	<b>(223.185)</b>	<b>44.429</b>
<b>Planos de Contribuição Definida</b>		
Contribuições do exercício	1.405.818	1.612.970
	<b>1.405.818</b>	<b>1.612.970</b>
	<b>1.182.633</b>	<b>1.657.399</b>

A rubrica de Custos com serviços correntes inclui Euros 10.770 correspondente a 1 administrador (30 de Setembro de 2014: Euros 44.840).

## 18. PROVISÕES

Em 2015 e 2014, verificaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos		Outras	Total
	Judiciais	Fiscais		
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2014</b>	<b>1.308.010</b>	<b>30.700.077</b>	<b>17.309.304</b>	<b>49.317.391</b>
Aumentos	2.588.449	-	69.424	2.657.873
Reposições	(1.194.488)	(2.537.729)	(5.785.393)	(9.517.610)
Transferências /Regularizações	310.924	(1.855.684)	(3.106.307)	(4.651.067)
<b>Saldo em 30 de Setembro 2014</b>	<b>3.012.895</b>	<b>26.306.664</b>	<b>8.487.028</b>	<b>37.806.587</b>
Aumentos	(2.265.996)	-	5.740.851	3.474.855
Reposições	(538.384)	2.537.729	48.882	2.048.226
Transferências /Regularizações	2.734.955	(4.736.728)	(179.090)	(2.180.863)
<b>Saldo em 31 de Dezembro 2014</b>	<b>2.943.469</b>	<b>24.107.665</b>	<b>14.097.671</b>	<b>41.148.804</b>
Aumentos	19.910	-	-	19.909
Reposições	(52.236)	-	(8.531.025)	(8.583.261)
Transferências /Regularizações	1.281	12.131.149	-	12.132.430
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2015</b>	<b>2.912.424</b>	<b>36.238.814</b>	<b>5.566.645</b>	<b>44.717.883</b>

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

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

## 19. PASSIVOS REMUNERADOS

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, os passivos remunerados não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
<b>Não corrente</b>		
Empréstimos por obrigações	350.000.000	350.000.000
Empréstimos bancários	245.983.949	124.940.476
	<b>595.983.949</b>	<b>474.940.476</b>
Encargos com emissão de obrigações	(4.465.105)	(5.756.007)
Encargos com a contratação de empréstimos	(759.891)	(726.214)
	<b>(5.224.996)</b>	<b>(6.482.221)</b>
	<b>590.758.954</b>	<b>468.458.255</b>

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, a dívida remunerada corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
<b>Corrente</b>		
Empréstimos por obrigações	-	160.000.000
Empréstimos bancários de curto prazo	58.395.460	144.735.140
	<b>58.395.460</b>	<b>304.735.140</b>

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, a dívida líquida remunerada do Grupo detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
<b>Dívida a terceiros sujeita a juros</b>		
Não corrente	590.758.954	468.458.255
Corrente	58.395.460	304.735.140
	<b>649.154.414</b>	<b>773.193.395</b>
<b>Caixa e seus equivalentes</b>		
Numerário	92.998	89.520
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	18.745.087	6.752.954
Outras aplicações de tesouraria	43.234.895	492.710.379
	<b>62.072.980</b>	<b>499.552.853</b>
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>587.081.433</b>	<b>273.640.542</b>

A dívida remunerada do Grupo, em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, tem a seguinte composição:

Valores em Euros	30-09-2015		
	Não corrente	Corrente	Total
Empréstimos obrigacionistas	345.534.895	-	345.534.895
Empréstimos bancários	245.224.058	58.395.460	303.619.518
	<b>590.758.954</b>	<b>58.395.460</b>	<b>649.154.414</b>

Valores em Euros	31-12-2014		
	Não corrente	Corrente	Total
Empréstimos obrigacionistas	344.243.993	160.000.000	504.243.993
Empréstimos bancários	124.214.262	144.735.140	268.949.402
	<b>468.458.255</b>	<b>304.735.140</b>	<b>773.193.395</b>

A evolução da dívida líquida remunerada do Grupo, nos períodos de 9 meses findos em 2015 e 2014 é como segue:

Valores em Euros	9 meses 30-09-2015	9 meses 30-09-2014	Restantes trimestres	12 meses 2014
<b>Em 1 de Janeiro</b>	<b>273.640.542</b>	<b>307.041.153</b>	-	<b>307.041.153</b>
Varição de perímetro	17.146.601	-	-	-
Pagamentos com emissão de dívida	1.908.000	-	-	-
Pagamento de juros	36.888.292	28.879.708	2.104.220	30.983.928
Recebimento de juros	(323.385)	(3.049.044)	(411.823)	(3.460.867)
Pagamento de dividendos e distribuição de reservas	310.465.342	200.783.584	-	200.783.584
Aquisição de acções próprias	-	2.467.796	201.495	2.669.291
Recebimentos relativos a actividades de investimento	(6.631.584)	-	-	-
Pagamentos relativos a investimentos financeiros	40.949.794	-	-	-
Pagamentos relativos a activos fixos tangíveis	94.401.840	7.209.654	15.077.162	22.286.816
Efeitos cambiais acumulados	2.018.589	-	1.560.940	1.560.940
Recebimentos líquidos da actividade operacional	(183.382.597)	(233.388.987)	(54.835.315)	(288.224.302)
<b>Varição da dívida líquida</b>	<b>313.440.892</b>	<b>2.902.711</b>	<b>(36.303.321)</b>	<b>(33.400.611)</b>
	<b>587.081.433</b>	<b>309.943.864</b>	<b>(36.303.321)</b>	<b>273.640.542</b>

Ou, de outro modo, a variação da dívida líquida remunerada do Grupo, 2015 e 2014 foi como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	30-09-2014	Restantes trimestres	31-12-2014
Resultado líquido do período	141.516.895	133.115.815	48.353.602	181.469.417
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	94.855.771	81.500.573	30.001.772	111.502.345
Provisões líquidas	(8.563.351)	(6.859.737)	5.523.082	(1.336.655)
	<b>227.809.315</b>	<b>207.756.650</b>	<b>83.878.456</b>	<b>291.635.106</b>
Varição do fundo de maneo	(46.085.274)	11.455.471	(17.345.303)	(5.889.832)
Varição de perímetro de consolidação	(19.851.832)	-	-	-
Varição líquida dos activos fixos tangíveis	(159.726.350)	(12.212.964)	(33.524.002)	(45.736.966)
Dividendos e reservas distribuídas	(310.465.342)	(200.783.584)	-	(200.783.584)
Aquisição de acções próprias	-	(2.467.796)	(201.496)	(2.669.291)
Varição na responsabilidade líquida com Planos de benefícios a empregados	(1.683.766)	(813.091)	(1.610.693)	(2.423.784)
Outras variações nos capitais próprios	(11.113.900)	(1.043.309)	(3.136.228)	(4.179.538)
Varição com encargos com emissão de obrigações	1.257.225	1.316.767	211.414	1.528.181
Outras variações em Activos e Passivos não correntes	6.419.033	(6.110.855)	8.031.174	1.920.319
<b>Varição da dívida líquida (Free CashFlow)</b>	<b>(313.440.892)</b>	<b>(2.902.711)</b>	<b>36.303.321</b>	<b>33.400.611</b>

#### *Empréstimos obrigacionistas*

Durante o primeiro Semestre de 2015, o Grupo procedeu ao reembolso dos empréstimos Portucel 2010/2015 e Portucel 2010/2015 – 2ª emissão, no valor de Euros 60.000.000 e Euros 100.000.000 respectivamente.

Adicionalmente, em Setembro de 2015 o Grupo procedeu ao reembolso antecipado parcial do empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%, pelo montante de Euros 200.000.000. Após este reembolso antecipado este empréstimo ficou reduzido ao montante de Euros 150.000.000.

Simultaneamente, o Grupo emitiu um novo empréstimo obrigacionista tomado firme por dois bancos, de Euros 200.000.000. Esta nova emissão tem um prazo de 8 anos e a taxa de juro é variável e igual à Euribor a 6 meses adicionada de um spread de 1,9%.

#### *Papel Comercial e outras linhas de crédito*

Durante o primeiro trimestre de 2015, a Portucel celebrou um novo programa de papel comercial de Euros 100.000.000, cujas emissões são tomadas firmes pelo Banco por um período de 5 anos, tendo revogado o programa de papel comercial de Euros 50.000.000 que se vencia em 2016. Em 30 de Setembro de 2015, o programa não estava utilizado.

Em Dezembro de 2012, a Portucel emitiu um programa de papel comercial no montante de Euros 125.000.000, tomado firme pelo Banco por um período de 3 anos. Durante o semestre, as condições deste programa foram renegociadas, tendo o prazo sido prorrogado até Maio de 2020. Em 30 de Setembro de 2015, o montante de Euros 125.000.000 estava totalmente utilizado.

Em Julho de 2015, a Portucel contratou dois novos programas de papel comercial no valor global de Euros 125.000.000, também pelo prazo de 5 anos, parcialmente utilizado em 30 de Setembro de 2015.

Com estas operações, o Grupo assegurou um nível de liquidez adequado às suas necessidades futuras, ao mesmo tempo que reduziu o custo financeiro das linhas disponíveis e alargou a sua maturidade

#### *Empréstimos bancários não correntes*

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, sendo o reembolso efetuado em 14 prestações semestrais de montante igual, tendo ocorrido o primeiro reembolso 3 anos após a data da sua utilização, em 15 de Junho de 2012, no valor de Euros 4.642.857. O montante em dívida em 30 de Setembro de 2015 era de Euros 32.500.000. O empréstimo vence juros a uma taxa indexada à Euribor a seis meses acrescida 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, tendo-se vencido a primeira prestação em Dezembro de 2012, no valor de Euros 1.666.667. Em 30 de Setembro de 2015, o montante em dívida era de Euros 20.000.000. 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, tendo-se vencido a primeira em 15 de Junho de 2013, no valor de Euros 3.541.667, e vencendo-se a última em 15 de Dezembro de 2024. Em 30 de Setembro de 2015, o montante em dívida era de Euros 67.291.667. O empréstimo vence juros a uma taxa indexada à Euribor a 6 meses, acrescida de uma margem.

Estes dois últimos empréstimos, linha BEI – Ambiente B e BEI *Energia*, são garantidos por uma entidade bancária.

Adicionalmente, a Portucel contratou, em Fevereiro de 2013, um novo empréstimo bancário no valor de Euros 15.000.000, por um prazo de 3 anos. Este empréstimo tem uma taxa de juro indexada à Euribor a 6 meses, acrescida de uma margem.



Em Julho de 2014, a AMS contratou um empréstimo designado por Contrato de Empréstimo (Mútuo) junto de um sindicato bancário constituído por três bancos, no valor de Euros 19.500.000, destinado a investimento no aumento de capacidade de produção, por 7 anos e com uma taxa de juro indexada à Euribor a 3 meses, acrescida de uma margem. Este empréstimo tem associado uma hipoteca constituída sobre um conjunto de edifícios destinados a armazéns e à actividade industrial da AMS e um penhor constituído sobre um conjunto de equipamentos industriais desta sociedade.

Em Julho de 2014, a AMS contratou um outro empréstimo designado por Contrato de Empréstimo (Abertura de Crédito) junto do mesmo sindicato bancário que o do Contrato de Empréstimo (Mútuo) descrito acima, no valor de Euros 4.000.000, também ele destinado a investimento no aumento de capacidade de produção. As condições aplicáveis a este empréstimo são idênticas às aplicáveis ao Contrato de Empréstimo (Mútuo) descrito acima e este empréstimo também beneficia das mesmas garantias.

A AMS dispõe também de um financiamento no valor de Euros 975.000, destinado a apoio à tesouraria. Este empréstimo foi contratado em Janeiro de 2014, por um prazo de 4 anos, com uma taxa de juro indexada à Euribor a 3 meses, acrescida de uma margem. Este empréstimo tem associado um penhor financeiro sobre duas emissões de instrumentos financeiros designados por “Notes DB Rendimento CGD 3ª versão” e “Notes DB Rendimento CGD 4ª versão” subscritos pela AMS, com o valor nominal global de Euros 6 milhões. A 30 de Setembro de 2015, o valor em dívida era de Euros 575.743.

Em Março de 2015, a AMS, procedeu à contratação de um financiamento de Euros 10.000.000, destinado a apoio à tesouraria, por um prazo 9 meses, com uma taxa de juro indexada à Euribor a 3 meses, acrescida de uma margem. A 30 de Setembro de 2015, o montante em dívida era de Euros 2.003.437.

Em 30 de Setembro de 2015, o custo médio da globalidade destes financiamentos bancários era de 1,04%.

#### *Outras linhas de crédito*

Em 30 de Setembro de 2015, para além do papel comercial no valor de Euros 100.000.000, o Grupo tinha contratadas linhas de crédito disponíveis e não utilizadas de Euros 20.450.714. Por sua vez, a AMS tinha contratada uma linha de descoberto bancário no valor de Euros 3.600.000, a qual se encontra utilizada em Euros 3.507.767.

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

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Não corrente		
1 a 2 anos	20.746.192	34.702.381
2 a 3 anos	23.868.030	19.702.381
3 a 4 anos	18.997.085	19.702.381
4 a 5 anos	164.333.330	10.416.667
Mais de 5 anos	368.039.312	390.416.667
	<b>595.983.949</b>	<b>474.940.476</b>

#### *Locação financeira – IFRIC 4*

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 o Grupo utilizava os seguintes bens reconhecidos na demonstração da posição financeira via IFRIC 4:

Valores em Euros	30-09-2015		
	Valor aquisição	Amortização acumulada	Valor líquido contabilístico
Equipamentos - GE	2.404.639	(972.654)	1.431.985
Equipamentos - Omya	14.000.000	(9.081.081)	4.918.919
	<b>16.404.639</b>	<b>(10.053.735)</b>	<b>6.350.904</b>

Valores em Euros	31-12-2014		
	Valor aquisição	Amortização acumulada	Valor líquido contabilístico
Equipamentos - Omya	14.000.000	(7.945.946)	6.054.054
	<b>14.000.000</b>	<b>(7.945.946)</b>	<b>6.054.054</b>

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	30-09-2015	31-12-2014
Não corrente		
Subsídios	56.251.679	31.641.551
Equipamentos	2.709.676	6.910.099
	<b>58.961.355</b>	<b>38.551.650</b>
Corrente (Nota 20)	3.302.531	1.508.396
	<b>62.263.886</b>	<b>40.060.046</b>

Em 2009, com o arranque da nova fábrica de papel, o Grupo reconheceu como um contrato de locação financeira o custo da unidade de produção de Precipitado de Carbonato de Cálcio instalada para o efeito pela Omya, S.A. no complexo industrial do Grupo em Setúbal, para utilização exclusiva daquela nova unidade fabril, revertendo a propriedade dos activos para a About The Future, S.A. no final do contrato, em 2019.

Para além deste reconhecimento, em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica regista ainda, como valores a pagar não correntes, Euros 56.251.679 (dos quais Euros 14.854.052 respeitam a incentivos fiscais ao investimento) e Euros 31.641.551, respectivamente, relativos aos subsídios ao investimento descritos na Nota 20, no que diz respeito à sua componente não corrente.

## 20. VALORES A PAGAR CORRENTES

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Fornecedores	154.515.270	145.783.905
Fornecedores de imobilizado	2.388.259	543.302
Locação financeira (nota 19)	3.302.531	1.508.396
Fornecedores de empresas relacionadas	299.398	2.549.415
Instrumentos financeiros derivados	1.657.561	4.184.865
Outros credores - licenças de emissão CO2	5.233.963	6.009.449
Comissões a liquidar por vendas	103.500	90.752
Consolidação fiscal (Semapa) (nota 14)	33.780.335	-
Outros credores	10.685.918	9.914.241
Acréscimos de gastos	56.732.983	35.498.118
Rendimentos diferidos	6.857.665	5.842.473
	<b>275.557.383</b>	<b>211.924.917</b>

O saldo a pagar à Semapa em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Responsabilidade gerada no perímetro do agregado fiscal	(34.145.077)	(35.606.800)
Pagamentos por conta	260.065	40.927.880
Retenções na fonte	104.678	714.315
	<b>(33.780.335)</b>	<b>6.035.395</b>

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, as rubricas de Acréscimos de gastos e rendimentos diferidos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
<b>Acréscimos de gastos</b>		
Custos com o pessoal	28.060.773	22.357.760
Juros a pagar	7.696.761	6.155.081
Outros	20.975.449	6.985.278
	<b>56.732.983</b>	<b>35.498.118</b>
<b>Rendimentos diferidos</b>		
Subsídios ao investimento	5.941.030	5.777.414
Subsídios - licenças de emissão CO2	851.575	-
Outros Subsídios atribuídos	65.059	65.059
	<b>6.857.665</b>	<b>5.842.473</b>

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 os rendimentos diferidos com subsídios ao investimento detalhavam-se, por empresa, como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
<b>Ao abrigo dos contratos AICEP</b>		
Portucel, S.A.	12.194.804	14.163.266
Celcacia, S.A.	21.548.195	6.746.976
SoporcelPulp, S.A.	11.132.080	12.225.937
PortucelSoporcel Parques Industriais, S.A.	2.240.707	2.285.491
AMS	12.485.824	-
Soporcel, S.A.	675.710	1.010.620
	<b>60.277.321</b>	<b>36.432.291</b>
<b>Outros</b>		
AMS	1.077.337	-
Raiz	90.070	128.774
Viveiros Aliança, SA	747.981	857.900
	<b>1.915.389</b>	<b>986.674</b>
	<b>62.192.709</b>	<b>37.418.965</b>

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2013 os rendimentos diferidos com subsídios ao investimento detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Não corrente (nota 19)	56.251.679	31.641.551
Corrente	5.941.030	5.777.414
	<b>62.192.709</b>	<b>37.418.965</b>

No decurso de 2015 e 2014, a rubrica de subsídios – Licenças de emissão de CO2 registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	2015	2014
<b>Subsídios - Licenças de emissão CO2</b>		
<b>Saldo inicial</b>	-	-
Reforço	3.197.487	2.793.379
Utilização	(2.336.372)	(2.049.195)
<b>Saldo em 30 de Setembro</b>	<b>861.115</b>	<b>744.184</b>
Restantes trimestres		(744.184)
<b>Saldo em 31 de Dezembro</b>		<b>-</b>

Estes montantes correspondem à atribuição gratuita de licenças de emissão de CO2 a diversas empresas do Grupo (2015: 498.008 Ton e 2014: 499.710 Ton).

## 21. ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS

### 21.1. Instrumentos financeiros detidos para negociação

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015			31-12-2014	
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Forwards cambiais	79.757.731	632.246	-	632.246	(1.342.225)
	<b>79.757.731</b>	<b>632.246</b>	<b>-</b>	<b>632.246</b>	<b>(1.342.225)</b>

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

Os instrumentos de cobertura utilizados nesta operação são *forwards* cambiais, contratados sobre a exposição líquida às divisas, 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 Setembro de 2015 acende a Euros 632.246 (31 de Dezembro de 2014: Euros )1.342.225)).

### 21.2. Instrumentos financeiros derivados designados como instrumentos de cobertura

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015			31-12-2014	
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Cobertura					
Coberturas (net investment)	22.360.082	518.246	-	518.246	(576.895)
Coberturas (vendas futuras)	201.910.203	13.048	(1.127.575)	(1.114.526)	(1.233.629)
Swap de taxa de juro para cobertura dos Juros do Papel comercial	125.000.000	-	(543.035)	(543.035)	(1.032.116)
		<b>531.294</b>	<b>(1.670.609)</b>	<b>(1.139.315)</b>	<b>(2.842.640)</b>

#### **Net investment**

O Grupo procede à cobertura do risco económico associado à exposição à taxa de câmbio da sua participação na *PortucelSoporcel North America*. Para esse efeito, o Grupo contratou um *forward* cambial com maturidade em Novembro de 2015, com um notional em aberto de USD 25.050.000.

Este instrumento é designado como cobertura do investimento na subsidiária norte americana do Grupo, com as variações de justo valor reconhecidas no rendimento integral do período. Em 30 de Setembro de 2015, a reserva de Justo Valor associado a esta cobertura era de Euros 518.246 (31 de Dezembro 2014: Euros (576.895).

### Cobertura de fluxos de caixa - Risco de taxa de juro

O Grupo procede à cobertura dos pagamentos de juros futuros associados às emissões de papel comercial através da contratação de um *swap* de taxa de juro, onde paga uma taxa fixa e recebe uma taxa variável. O referido instrumento é designado como de cobertura dos fluxos de caixa associados ao programa de papel comercial. O risco de crédito não faz parte da relação de cobertura.

O risco coberto corresponde ao index da taxa de juro variável a que o juro se encontra associado. Em 30 de Setembro de 2015, o montante total de empréstimos com coberturas de taxa de juros associado ascendia a Euros (543.035) (31 de Dezembro 2014 Euros (1.032.116)).

A cobertura encontra-se em vigor até à maturidade dos instrumentos.

### Cobertura de fluxos de caixa - Risco de vendas futuras EUR/USD

O Grupo recorre à utilização de instrumentos financeiros derivados com o objectivo de limitar o risco líquido de exposição cambial associado às compras e vendas futuras estimadas em USD.

Neste âmbito, ao longo de 2014 e durante o primeiro trimestre de 2015, o Grupo contratou um conjunto de estruturas financeiras para cobrir uma parte da exposição líquida cambial das vendas estimadas em USD para 2015. Os instrumentos derivados contratados foram *collars* de custo zero, no valor global de 151,2 milhões de dólares e uma opção de venda de USD, num montante de 75 milhões de dólares. Todos os derivados negociados atingem a sua maturidade em 31 de Dezembro de 2015.

### 21.3. Crédito e valores a receber

Estes valores são inicialmente reconhecidos ao seu justo valor e subsequentemente mensurados pelo seu custo amortizado, deduzido de eventuais perdas por imparidade identificadas no decurso da análise dos riscos de crédito das carteiras de crédito detidas.

### 21.4. 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.

### 21.5. 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	30-09-2015	30-09-2014
Ganhos /(perdas) cambiais em contas a receber	(2.074.478)	4.724.149
Ganhos /(perdas) de instrumentos financeiros de cobertura	(5.132.307)	(407.264)
Ganhos /(perdas) de instrumentos financeiros de negociação	1.974.471	(3.825.350)
Juros obtidos:		
Provenientes de depósitos e outros valores a receber	203.294	3.006.495
Juros suportados:		
De passivos financeiros mensurados ao custo amortizado	(37.579.114)	(23.880.020)
Outros	(2.298.740)	(4.263.704)
	<b>(44.906.875)</b>	<b>(24.645.694)</b>

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de Valores a receber (Nota 12) e de Valores a pagar correntes (Nota 19).

O movimento no exercício dos saldos apresentados na demonstração da posição financeira (Notas 12 e 19) referentes a instrumentos financeiros, no período, decompõe-se conforme segue:

	Varição de Justo valor (Negociação)	Varição de Justo valor (Cobertura)	Total
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2014</b>	<b>549.601</b>	<b>(1.087.492)</b>	<b>(537.891)</b>
Maturidade	(3.825.350)	(407.320)	(4.232.670)
Aumentos / Diminuições de justo valor	-	(1.478.320)	(1.478.320)
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2014</b>	<b>(3.275.749)</b>	<b>(2.973.132)</b>	<b>(6.248.881)</b>
Maturidade	2.144.542	(466.951)	1.677.591
Aumentos / Diminuições de justo valor	(211.018)	597.443	386.425
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2015</b>	<b>(1.342.225)</b>	<b>(2.842.639)</b>	<b>(4.184.864)</b>
Maturidade	1.974.471	(5.132.307)	(3.157.836)
Aumentos / Diminuições de justo valor	-	6.835.632	6.835.632
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2015</b>	<b>632.246</b>	<b>(1.139.315)</b>	<b>(507.069)</b>

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, os Instrumentos financeiros derivados apresentam as seguintes maturidades:

	Valor Nominal	Maturidade	Tipo	30-09-2015	31-12-2014
				Justo valor	Justo valor
Forwards cambiais	USD 73.500.000	3-fev-16	Negociação	161.202	(1.231.143)
	GBP 10.450.000	10-fev-16	Negociação	471.044	(111.082)
				<b>632.246</b>	<b>(1.342.225)</b>
Cobertura Risco cambial - Investimento em subsidiária	USD 25.050.000	30-nov-15	Cobertura	518.246	(576.895)
Cobertura Vendas futuras	USD 226.200.000	31-dez-15	Cobertura	(1.114.526)	(1.233.629)
Swap de taxa de juro para cobertura dos Juros do Papel comercial	EUR 125.000.000	22-nov-15	Cobertura	(543.035)	(1.032.116)
				<b>(1.139.315)</b>	<b>(2.842.640)</b>
				<b>(507.069)</b>	<b>(4.184.865)</b>

## 22. COMPROMISSOS

### 22.1 Garantias Prestadas a Terceiros

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, as garantias prestadas pelo Grupo decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
Desalfandegamento de produtos	2.713.320	2.715.419
Simria	327.775	327.775
Outras	616.181	693.548
	<b>3.657.276</b>	<b>3.736.742</b>

### 22.2 Compromissos de compra

Para além dos compromissos referidos no ponto anterior, os compromissos de compra assumidos com fornecedores em 30 de Setembro de 2015 ascendiam a Euros 4.250.493, relativos a investimentos em equipamento fabril. Em 31 de Dezembro de 2014 estes compromissos ascendiam a Euros 11.143.270.

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, os compromissos relativos a contractos de Locação Operacional detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
2015	313.370	1.556.858
2016	1.178.399	1.023.453
2017	1.002.653	758.314
2018	613.460	492.826
2019	261.611	143.754
	<b>3.369.493</b>	<b>3.975.205</b>

Em 30 de Setembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2013, os compromissos, não descontados, relativos a contratos de Rendas de terrenos florestais detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2015	31-12-2014
2015	1.467.355	4.316.507
2016	4.441.933	4.260.826
2017	4.265.913	4.063.550
2018	3.988.437	3.784.862
2019	3.818.749	3.610.885
Posteriores	47.982.747	43.271.440
	<b>65.965.134</b>	<b>63.308.069</b>

## 23. ACTIVOS CONTINGENTES

### 23.1. Reclamações /Impugnações de índole fiscal

#### 23.1.1. 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. Em 13 de Dezembro de 2010 apresentou novo requerimento a solicitar o pagamento das dívidas liquidadas pela Administração Fiscal relativas aos exercícios de 2006 e 2003, tendo este sido complementado, em 13 de Outubro de 2011, com os montantes já pagos e não contestados relativos a essas mesmas dívidas, bem como com as despesas com elas directamente relacionadas, nos termos do Acórdão datado de 24 de Maio de 2011 (Processo nº 0993A/02), que veio confirmar a posição da empresa quanto à exigibilidade dessas despesas. Neste contexto, será da responsabilidade do referido Fundo o montante total de Euros 30.539.065, detalhados como segue:



Valores em Euros	Exercício	Valores solicitados	1º Reembolso	Redução decorrente do pagamento ao abrigo do RERD	Processos decididos a favor do Grupo	Valor em aberto
<b>Portucel</b>						
IVA Alemanha	1998-2004	5.850.000	(5.850.000)	-	-	-
IRC	2002	625.033	(625.033)	-	-	-
IVA	2002	2.697	(2.697)	-	-	-
IRC	2003	1.573.165	(1.573.165)	-	-	-
IRC	2003	182.230	(157.915)	-	-	24.315
IRC (ret. na fonte)	2004	3.324	-	-	-	3.324
IRC	2004	766.395	-	-	(139.023)	627.372
IRC (ret. na fonte)	2005	1.736	(1.736)	-	-	-
IRC	2005	11.754.680	-	(1.360.294)	-	10.394.386
IRC	2006	11.890.071	-	(1.108.178)	-	10.781.893
Despesas		314.957	-	-	-	314.957
		<b>32.964.288</b>	<b>(8.210.546)</b>	<b>(2.468.472)</b>	<b>(139.023)</b>	<b>22.146.247</b>
<b>Soporcel</b>						
IRC	2002	18.923	-	-	-	18.923
IRC	2003	5.725.771	-	-	-	5.725.771
IVA	2003	2.509.101	-	-	-	2.509.101
SELO	2004	497.669	-	-	(497.669)	-
		<b>8.751.464</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(497.669)</b>	<b>8.253.795</b>
		<b>41.715.752</b>	<b>(8.210.546)</b>	<b>(2.468.472)</b>	<b>(636.692)</b>	<b>30.400.042</b>

### 23.1.2. Liquidações pagas em contencioso

Em 30 de Setembro de 2015 as liquidações adicionais de imposto que se encontram pagas e contestadas pelo grupo resumem-se como segue:

Valores em Euros	Exercício	Montante
IRC Agregado	2005	10.394.386
IRC Agregado	2006	8.150.146
IRC Agregado - Resultado da liquidação - art. 92º CIRC	2010	4.860.281
IRC Agregado - RFAI Energia	2011	4.649.948

#### i) IRC Agregado 2005 e 2006

Da fiscalização ao exercício de 2005, no qual o prejuízo fiscal agregado declarado foi de Euros 30.381.815, resultou a emissão do relatório final de inspecção, no qual foram apresentadas correcções à matéria colectável do grupo de Euros 74.478.109.

Do montante total corrigido, Euros 73.453.776 correspondem a perdas na alienação de investimentos financeiros, incluindo prestações suplementares, as quais a AT entende constituírem partes de capital no conceito plasmado no nº 5 do artigo 23º do CIRC, na redacção à data.

Não é esse o entendimento do grupo, nem dos seus consultores e advogados, suportados quer no parecer de reputados professores de contabilidade e de direito, quer na letra da lei, em especial a redacção introduzida pelo OE de 2006 ao artigo 42º do CIRC, quer a proibição de presunções inilidíveis plasmada na Constituição da República Portuguesa, em especial no seu artigo 103º, no que se refere ao artigo 23º, nº 5 e 6 do CIRC.

Na sequência dos ajustamentos efectuados pela AT ao lucro tributável do exercício de 2005, os prejuízos fiscais reportados pelo grupo nesse exercício, de Euros 30.381.815 e que foram utilizados no exercício de 2006, deixaram de poder ser considerados. Consequentemente, a AT ajustou nesse montante a matéria colectável do grupo em 2006, situação que o grupo contestou.

#### ii) IRC Agregado 2010 – Resultado da liquidação

Em 2010 o grupo deduziu RFAI até à concorrência de 25% da colecta, cfr. permitido pela legislação que instituiu este regime. No entanto, o CIRC, no seu artigo 92º prevê uma limitação da utilização de benefícios fiscais para 10% da colecta, entrando em contradição com a percentagem mencionada na lei do RFAI, anualmente renovada. A dedução deste benefício fiscal pelo grupo em 2010 resultou numa liquidação adicional de IRC de Euros 4.860.281, valor que o grupo pagou, mas contestou. É assim entendimento do grupo e do tribunal arbitral que este valor pode ser reportado para os exercícios seguintes.

#### iii) IRC Agregado 2011 – RFAI Energia

Uma parte do investimento considerado relevante para efeitos do Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI), previsto na Lei nº 10/2009 de 10 de Março, corresponde às centrais de Biomassa adquiridas pela Portucel no montante total de Euros 4.649.948. No âmbito de um pedido de informação vinculativo solicitado pela Portucel quanto à possibilidade de usufruir deste benefício, a AT entendeu que a Portucel não poderia beneficiar do RFAI relativamente às referidas centrais, na medida em que a actividade principal da empresa não é a produção de energia. E, nesse sentido, corrigiu o valor do IRC apurado pelo Grupo no exercício de 2011, na parte relativa à utilização daquele benefício fiscal.

A dívida foi paga, encontrando-se em discussão com a AT em sede administrativa.

Refira-se que é intenção do Grupo prosseguir com a defesa da sua posição nos Tribunais caso lhe venha a ser negada razão no processo administrativo anteriormente descrito.

### 23.2. Questões de índole não fiscal

#### 23.2.1. Fundo de Regularização da Dívida Pública - não fiscal

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

Em 24 de Maio de 2014, o Tribunal Administrativo e Fiscal de Almada negou o pedido do Grupo para apresentação de prova testemunhal, solicitando alegações por escrito. Em 30 de Junho de 2014, o Grupo apresentou a reclamação para conferência desta posição, não deixando de apresentar nesta mesma data as alegações por escrito solicitadas pelo Tribunal.

#### 23.2.2. Taxa de reforço e manutenção de infra estruturas

No âmbito do processo de licenciamento nº 408/04 relativo ao projecto da nova fábrica de papel de Setúbal a Câmara Municipal de Setúbal emitiu uma liquidação à Portucel relativamente a uma taxa de reforço e manutenção de infraestrutura ("TMUE") no valor de Euros 1.199.560, com a qual a empresa discorda.

Em causa está o quantitativo cobrado a título desta taxa no processo de licenciamento acima referido, relativo à construção da nova fábrica de papel, no complexo industrial da Mitrena, em Setúbal. A Portucel discorda do valor cobrado, tendo reclamado da aplicação da mesma, em 25 de Fevereiro de 2008, por requerimento nº 2485/08, e impugnado judicialmente o indeferimento da reclamação em 28 de Outubro de 2008, o qual mereceu indeferimento em 3 de Outubro de 2012 e foi objecto de recurso para o STA em 13 de Novembro de 2012, o qual fez baixar a acção ao TCA em 4 de Julho de 2013.

## 24. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	Percentagem directa e indirecta do capital detido por empresas do Grupo		
		Directa	Indirecta	Total
Empresa-mãe:				
Portucel, S.A.	Setúbal	-	-	-
Subsidiárias:				
Soporcel - Sociedade Portuguesa de Papel, SA	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Portucel Florestal, SA	Setúbal	100,00	-	100,00
About the Balance - SGPS, SA	Lisboa	100,00	-	100,00
AMS-BR Star Paper, SA	Vila Velha de Ródão	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Parques Industriais, SA	Setúbal	100,00	-	100,00
PortucelSoporcel Tissue, SA	Aveiro	100,00	-	100,00
PortucelSoporcel Internacional SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda	Moçambique	25,00	55,00	80,00
Portucel Florestal Brasil - Gestão de Participações, Ltda	Brasil	25,00	75,00	100,00
Colombo Energy Inc.	EUA	25,00	75,00	100,00
Portucel Finance, Zoo	Polónia	25,00	75,00	100,00
PortucelSoporcel Floresta, 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
Gavião - Sociedade de Caça e Turismo, S.A.	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 con	Portugal	-	64,80	64,80
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, SA	Palmela	-	100,00	100,00
Atlantic Forests, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Aveiro	-	94,00	94,00
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Pulp SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Soporcel Pulp - Sociedade Portuguesa de Celulose, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
CELSET - Celulose de Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
CELCACIA - Celulose de Cacia, S.A.	Aveiro	-	100,00	100,00
Portucel Internacional GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Papel, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
About the Future - Empresa Produtora de Papel, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-Geração Eléctrica, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Portucel Papel Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Portucel Soporcel North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Sales & Marketing NV	Bélgica	25,00	75,00	100,00
PortucelSoporcel Lusa, Lda	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Fine Paper, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Switzerland	Suiça	25,00	75,00	100,00
PortucelSoporcel Afrique du Nord	Marrocos	-	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 Itália, SRL	Itália	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Handels, GmbH	Austria	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Poland SP Z O	Polónia	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Eurasia	Turquia	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Energia, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, 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
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Emacacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	91,15	91,15
Emasetúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	92,56	92,56
Emafigueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	91,47	91,47
Empremédia - Corretores de Seguros, Lda	Lisboa	-	100,00	100,00
EucaliptusLand, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Headbox - Operação e Contolo Industrial, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Cutpaper - Transformação, Corte e Embalagem de Papel, ACE	Figueira da Foz	-	50,00	50,00
PortucelSoporcel Serviços Partilhados, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Abastecimento de Madeira, ACE	Setúbal	33,33	66,66	100,00

**CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

Presidente

Diogo António Rodrigues da Silveira

João Nuno de Sottomayor Pinto de Castello Branco

Luís Alberto Caldeira Deslandes

Adriano Augusto da Silva Silveira

António José Pereira Redondo

João Paulo Araujo Oliveira

José Fernando Morais Carreira de Araújo

José Miguel Pereira Gens Paredes

Manuel Soares Ferreira Regalado

Nuno Miguel Moreira de Araujo Santos

Paulo Miguel Garcês Ventura

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves