



# RELATÓRIO DO 1º TRIMESTRE DE 2011

*INTERIM REPORT 1Q 2011*

## **PORTUCEL**

EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL S.A.

SOCIEDADE ABERTA

*PUBLIC LIMITED COMPANY*

MATRICULADA SOB O Nº 0588/20001204  
NA CONSERVATÓRIA DO REGISTO COMERCIAL DE SETÚBAL  
N.I.P.C. 503 025 798 | CAPITAL SOCIAL € 767 500 000

*REGISTERED UNDER N.º 0588/20001204 AT SETÚBAL COMPANIES REGISTRY,  
CDR# PERSON N.º 503 025 798 / SHARE CAPITAL € 767 500 000*

**RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO****ÍNDICE**

<b>0. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES</b>	<b>3</b>
<b>1. ANÁLISE DE RESULTADOS</b>	<b>4</b>
<b>2. ANÁLISE DE MERCADO</b>	<b>6</b>
<b>3. DESENVOLVIMENTO</b>	<b>8</b>
<b>4. SITUAÇÃO FINANCEIRA</b>	<b>9</b>
<b>5. MERCADO DE CAPITAIS</b>	<b>10</b>
<b>6. PERSPECTIVAS FUTURAS</b>	<b>12</b>
<b>7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS</b>	<b>14</b>
<b>8. NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS</b>	<b>20</b>

#### Destaques em relação ao trimestre homólogo:

- Volume de negócios do Grupo cresce 25,5%
- EBITDA de € 103,8 milhões, um aumento de 43,3%
- Resultado líquido de € 51,4 milhões, um aumento de 59,6%
- Redução da dívida líquida em € 75 milhões
- Rácio de Dívida Líquida / EBITDA de 1,4

#### Síntese dos principais Indicadores – IFRS

	1º Trimestre 2011	1º Trimestre 2010	4º Trimestre 2010	Varição <sup>(5)</sup> 1ºT11/ 1ºT10	Varição <sup>(5)</sup> 1ºT11 / 4ºT10
Milhões de euros					
<b>Vendas Totais</b>	369,2	294,3	381,8	25,5%	-3,3%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	103,8	72,4	111,5	43,3%	-6,9%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	66,7	41,2	65,5	62,0%	1,8%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 6,5	- 6,3	- 3,0	2,4%	na
<b>Resultado Líquido</b>	51,4	32,2	56,3	59,6%	-8,6%
<b>Cash Flow <sup>(2)</sup></b>	88,5	63,5	102,3	39,4%	-13,5%
<b>Investimentos</b>	4,7	24,4	28,8	-19,7	-24,1
<b>Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup></b>	586,2	661,1	652,7	-75,0	-66,6
<b>EBITDA / Vendas</b>	28,1%	24,6%	29,2%		
<b>ROS</b>	13,9%	11,0%	14,7%		
<b>Autonomia Financeira</b>	50,7%	48,4%	48,8%		
<b>Dívida Líquida / EBITDA <sup>(4)</sup></b>	1,4	2,8	1,6		

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

(2) Resultado líquido + amortizações + provisões

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

(4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses

(5) A variação percentual corresponde a valores não arredondados

## 1. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 1º trimestre de 2011 vs 1º trimestre de 2010

As vendas consolidadas do Grupo Portucel no primeiro trimestre de 2011 atingiram o valor de €369,2 milhões, um crescimento de 25,5% face ao período homólogo de 2010. Este crescimento resulta de uma evolução positiva de todas as áreas de negócio do Grupo, tanto no que respeita a quantidades vendidas como a preços de venda.

A produção da nova fábrica de papel fino de impressão e escrita não revestido (papel UWF) de Setúbal tem evoluído de acordo com o previsto, proporcionando um aumento significativo nas quantidades colocadas no mercado. Este aumento de vendas de papel UWF, associado a uma recuperação nos preços de venda, cuja média do índice de referência no mercado Europeu, PIX Copy B do Foex, subiu 11,9% em relação à média do primeiro trimestre de 2010, resultou num incremento de cerca de 20,6% no valor das vendas de papel em relação ao período homólogo de 2010.

Apesar de se verificar uma maior integração de pasta de celulose de eucalipto branqueada (BEKP) na nova fábrica de papel UWF de Setúbal, tal como programado, o Grupo registou um aumento de vendas face ao primeiro trimestre do ano passado, no qual a produção de BEKP tinha sido negativamente afectada por dificuldades de abastecimento de madeira às unidades fabris, resultantes das condições meteorológicas muito adversas que então se verificaram. Também o preço médio de venda no período evoluiu favoravelmente, em linha com o aumento de cerca de 15,7% verificado do índice PIX para a pasta hardwood em euros, pelo que as vendas de pasta BEKP registaram um incremento de 28,9% em relação ao primeiro trimestre de 2010.

O arranque da nova turbina a vapor para a central de cogeração a biomassa da Figueira da Foz no 3º trimestre de 2010 permitiu um aumento de 11,3% nas vendas de energia.

Por seu lado, os custos tiveram uma evolução desfavorável em relação ao período homólogo de 2010, como resultado de um aumento dos custos de alguns factores de produção, nomeadamente dos produtos químicos e da madeira.

O EBITDA consolidado foi de € 103,8 milhões, um aumento de 43,3% face ao período homólogo, e que se traduz numa margem EBITDA / Vendas de 28,1%. Por sua vez, os resultados operacionais foram de € 66,7 milhões, um crescimento de 62,0%.

Os resultados financeiros foram negativos em € 6,5 milhões, em linha com o valor também negativo de € 6,3 milhões no primeiro trimestre de 2010. A evolução verificada reflecte o efeito conjugado da diminuição verificada na dívida líquida e de um ligeiro aumento da taxa média de financiamento, assim como da reclassificação contabilística de uma operação de cobertura cambial.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 51,4 milhões, o que representa um crescimento de 59,6% em relação ao trimestre homólogo do ano anterior.

#### **1º trimestre 2011 vs 4º trimestre de 2010**

Relativamente ao último trimestre de 2010, as vendas consolidadas do Grupo registaram uma ligeira queda de 3,3%. Esta evolução resultou de uma diminuição das quantidades vendidas, tanto de papel UWF como de pasta BEKP, assim como de uma pequena retracção nos preços médios de venda de pasta. Os preços de venda de papel UWF mantiveram-se sensivelmente ao mesmo nível do trimestre anterior. As vendas de energia mantiveram-se estáveis, registando um ligeiro crescimento face ao trimestre anterior.

A diminuição das vendas de papel UWF deve-se fundamentalmente às paragens de manutenção programadas feitas em fábricas do Grupo neste período. Por sua vez, a diminuição de vendas de pasta BEKP resulta da sazonalidade normal dos mercados e de um progressivo aumento da integração de pasta em papel.

Do lado dos custos, manteve-se a tendência de agravamento dos custos da madeira e dos produtos químicos.

Neste contexto, o EBITDA teve uma evolução negativa face ao trimestre anterior de 6,9%, os resultados operacionais cresceram 1,8% e os resultados líquidos baixaram 8,6%.

## 2. ANÁLISE DE MERCADO

### 2.1 Papel UWF

Após o período de forte procura de papéis finos não revestidos (UWF), na Europa e nos mercados Overseas na primeira metade de 2010, o segundo semestre do ano transacto registou o regresso a níveis normais de procura. No início do ano de 2011, o mercado continuou a evidenciar níveis moderadamente positivos na procura europeia e um pequeno recuo nos volumes colocados em mercados de Overseas. Em termos homólogos, estima-se que o consumo aparente na Europa nos primeiros meses tenha recuperado cerca de 3% em Cut-size e regredido no segmento de papéis para a indústria gráfica.

De igual forma, as entregas de papel UWF da Indústria europeia para mercados europeus estabilizaram face ao período homólogo, tendo contudo crescido 5% em Cut-size.

Este desempenho, concomitante com uma nova redução líquida de capacidade no mercado europeu, apesar do aumento de produção da nova fábrica de papel UWF de Setúbal, implicou uma nova melhoria nas taxas de operação da indústria nos primeiros meses do ano.

A valorização cambial do Euro relativamente ao USD penalizou os produtores com forte exposição a vendas em mercados de Overseas, mas ainda não se reflectiu em aumentos expressivos de importações.

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

A conjugação destes efeitos conduziu a um aumento de preços no mercado Europeu em Abril, mas que foi já praticado pelo Grupo no final do primeiro trimestre.

Neste quadro, o Grupo Portucel obteve, como referido anteriormente, um forte crescimento no volume de vendas de papel UWF face ao trimestre homólogo, assegurando um crescimento global de 10% no volume vendido, incrementando uma vez mais a sua quota de mercado na Europa.

O preço de venda do papel UWF do Grupo na Europa evoluiu em linha com o índice de referência, o que, associado ao referido incremento de volumes, proporcionou um importante crescimento no volume de negócios.

O Grupo continua a progredir de forma muito expressiva no volume de vendas de produtos premium e marcas de fábrica, com particular destaque para o mercado europeu, principal mercado do Grupo, em que os produtos premium cresceram dois dígitos percentuais e representam mais de 60% do volume total neste mercado. As marcas de fábrica cresceram 25% em volume e 6 pontos percentuais no peso das vendas totais em folhas, que é igualmente superior a 60%.

## **2.2 Pasta BEKP**

No que respeita ao mercado da pasta BEKP, verificou-se durante o 1º trimestre a manutenção do preço de lista em USD 850 / ton CIF Europa.

Esta fase positiva no mercado da pasta foi essencialmente suportada pela evolução cambial em relação ao dólar norte-americano das moedas dos principais países produtores de pasta (fibras curtas e longas), pelo ainda relativamente baixo nível de stocks nos produtores, utilizadores e portos e pela recuperação da procura proveniente da China. De referir também a forte procura de pasta de fibra longa, igualmente na China, em substituição da pasta dissolving, que atingiu um preço muito elevado, facto que tem gerado uma situação de alguma escassez nesta fibra, e que também contribui para a sustentação dos preços da pasta de fibra curta.

As vendas de pasta BEKP do Grupo no 1º trimestre 2011 ficaram um pouco acima do objectivo definido para o período e foram cerca de 12% superiores ao trimestre homólogo.

Em termos de vendas de pasta BEKP por segmentos papeleiros, verifica-se que o Grupo continuou a privilegiar com sucesso os segmentos de maior valor acrescentado – papéis especiais – que representaram a grande maioria das vendas.

A nível de vendas por destino, verifica-se que a quase totalidade do volume foi vendido nos mercados europeus, onde se situam os produtores de papéis de maior qualidade e exigência técnica

e nos quais as qualidades intrínsecas da pasta globulus produzida no Grupo criam importantes acréscimos de valor.

### **3. DESENVOLVIMENTO**

Relativamente às oportunidades de desenvolvimento no hemisfério Sul, nomeadamente no Uruguai, no Brasil e em Moçambique o ponto de situação é o seguinte:

#### **3.1 Uruguai**

Tal como foi oportunamente comunicado, o Grupo assinou um memorando de entendimento com o Governo da República Oriental do Uruguai, com as condições e requisitos considerados essenciais para a concretização de um projecto de investimento neste País. A sequência deste dossiê está dependente de potenciais desenvolvimentos pelo Estado no campo logístico, em especial da construção de um porto de águas profundas, não se tendo verificado qualquer desenvolvimento no decurso deste trimestre.

#### **3.2 Brasil**

Após a assinatura de um protocolo com o Estado de Mato Grosso do Sul, o Grupo prosseguiu com os estudos requeridos para a concretização de um projecto integrado de produção florestal, de pasta e de energia. Recentemente, este projecto deparou-se com um obstáculo de natureza legal, uma vez que o plano de aquisição de 200 000 hectares de terra não pôde ser iniciado em virtude das severas restrições que, em Agosto de 2010, passaram a aplicar-se à aquisição de imóveis rurais por investidores estrangeiros. O Grupo está empenhado em desenvolver os esforços necessários no sentido de ver ultrapassadas estas dificuldades.

#### **3.3 Moçambique**

O Grupo iniciou os trabalhos de campo e a execução de plantações florestais experimentais, com vista à implantação, em devido tempo, de um modelo de negócio verticalmente integrado nas componentes de floresta, produção de energia e produção de pasta de celulose. Trata-se igualmente



de um grande projecto, muito exigente, com várias etapas e cuja concretização será feita de acordo com os calendários próprios de um projecto desta natureza.

#### **4. SITUAÇÃO FINANCEIRA**

Em 31 de Março de 2011, a dívida líquida remunerada ascendia a € 586,2 milhões, uma diminuição de € 66,6 milhões em relação ao final do ano de 2010. Esta redução no endividamento evidencia uma elevada capacidade de geração de cash flow, assim como a redução do nível de investimento, com a conclusão desta fase de grandes projectos de expansão e modernização dos activos do Grupo.

A autonomia financeira no final de Março era de 50,7% e o rácio Dívida Líquida / EBITDA fixou-se em 1,4, evidenciando uma melhoria face ao final de 2010 (1,6) e situando-se em níveis muito confortáveis.

A dívida bruta de longo prazo do Grupo em 31 de Março de 2011 situava-se em € 726,9 milhões, sendo a dívida com um prazo de vencimento inferior a 1 ano de € 6,25 milhões. Com disponibilidades superiores a € 100 milhões, o Grupo apresenta um nível de liquidez muito elevado, não tendo previsto qualquer recurso ao mercado da dívida durante o corrente exercício.

Com o actual nível de endividamento líquido e forte capacidade de geração de cash flow, o Grupo evidencia uma situação financeira robusta, que o coloca em posição de destaque entre as principais empresas do sector a nível mundial, e lhe confere a capacidade necessária para encarar um novo ciclo de desenvolvimento.

## 5. MERCADO DE CAPITAIS

As acções das empresas do sector da pasta e papel tiveram um desempenho globalmente positivo no primeiro trimestre de 2011, nomeadamente para os principais produtores nórdicos, que obtiveram importantes valorizações nas suas cotações. De facto, o índice HX Paper & Forest – que integra as acções das três principais empresas nórdicas do sector – registou um ganho de cerca de 12%.

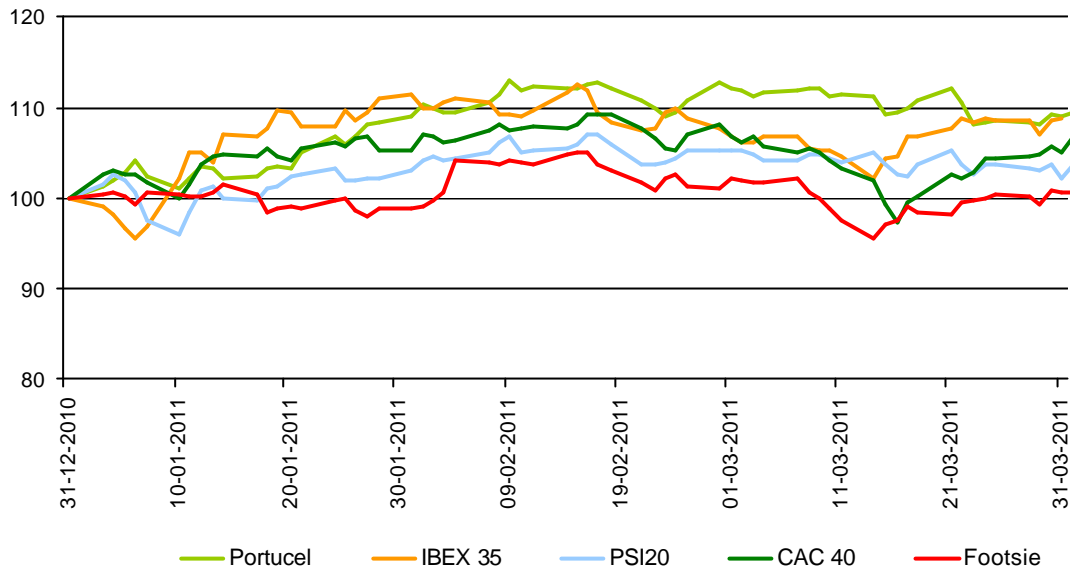
Também os principais produtores da América do Norte evidenciaram um desempenho muito positivo, sendo que as cotações das empresas latino-americanas acabaram o trimestre com valorizações mais modestas.

As principais bolsas europeias registaram no trimestre um desempenho também positivo, com os índices das bolsas de Madrid e Paris a registar os maiores ganhos dos índices em análise (7,3 e 4,8% respectivamente), enquanto que os índices da bolsa de Lisboa e Londres – PSI20 e FTSE30 – evidenciaram valorizações menores de 2,2 e 1,8%.

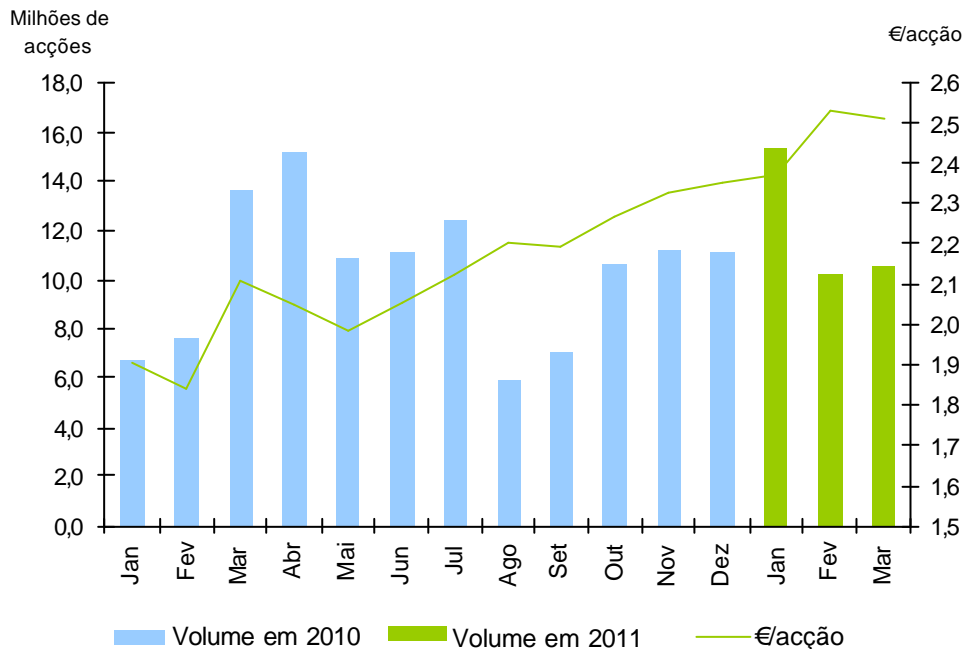
A acção da Portucel no final do trimestre estava cotada a € 2,48, o que reflecte um ganho de 8,9% no período, claramente superior ao registado pelo índice PSI20.

**Portucel vs. Índices Europeus em 2011**

(31/12/2010= 100)



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



## 6. PERSPECTIVAS FUTURAS

As expectativas de crescimento global da economia mundial para 2011 permanecem na generalidade positivas, embora com alguns factores de incerteza, dos quais se destacam o forte aumento de preços das commodities, nomeadamente do petróleo, como consequência das actuais tensões geopolíticas, e alguns desequilíbrios macroeconómicos que subsistem em algumas economias importantes.

Na zona euro, os principais indicadores apontam para uma evolução favorável. As exportações desta área continuam sustentadas pela recuperação económica global, principalmente dos países emergentes, enquanto que a procura interna tem dado uma contribuição progressivamente mais forte ao crescimento, sustentada por políticas monetárias ainda expansionistas. Como factores desfavoráveis, destaca-se a evolução do euro em relação a outras moedas, nomeadamente o dólar, o efeito das medidas de consolidação orçamental em curso em muitos países europeus – destinos relevantes das exportações do Grupo -, a crise financeira dos países periféricos e o elevado nível de desemprego.

Nos EUA espera-se um crescimento mais robusto, alimentado por uma procura interna mais forte, também suportada por políticas macroeconómicas expansionistas, apesar dos receios quanto à persistência dos défices externo e orçamental.

Neste enquadramento, espera-se que a procura de papel UWF nos principais mercados do Grupo evolua de forma moderadamente positiva, mantendo-se os preços sustentados, em grande medida, pelo bom nível de preços que se pratica actualmente na pasta de celulose de eucalipto.

Como principais factores de incerteza, destacam-se a elevada taxa de desemprego que subsiste na Europa e nos EUA e as dificuldades económicas que atravessam os países periféricos da zona euro, importantes mercados para o Grupo Portucel, factores que podem influenciar negativamente o consumo. Adicionalmente, a valorização progressiva do euro face ao dólar, uma eventual quebra no preço da pasta em euros, que poderá prejudicar a sustentabilidade dos preços do papel, e um agravamento dos custos de logística, como consequência da subida acentuada dos preços do petróleo, são factores que também poderão impactar negativamente a actividade do Grupo.

Também no mercado da pasta as expectativas se mantêm moderadamente positivas, sustentadas na recuperação da procura proveniente da China, na valorização cambial das moedas dos principais países produtores, no ainda baixo nível de stocks nos produtores, utilizadores e portos, assim como na forte procura de pasta de fibra longa, factores que tendem a favorecer a procura e os preços de

pasta de fibra curta. Por outro lado, os aumentos de capacidade de produção de papel que se estão a verificar na Ásia, nomeadamente na China, e o fecho de capacidade obsoleta que está em curso neste País poderão constituir factores adicionais de sustentabilidade da procura a médio prazo.

Como principais factores de risco, destacam-se a reentrada em funcionamento da capacidade temporariamente retirada do mercado e a evolução da taxa de câmbio EUR/USD, que poderão ter um efeito negativo para a actividade do Grupo

De realçar, no entanto, que a decisão do Grupo de progredir ao longo da cadeia de valor, aumentando significativamente a produção de papel UWF, integrando cada vez mais pasta em papel e aumentando a produção de energia, faz com que a exposição da Portucel à volatilidade do mercado da pasta seja muito reduzida.

No negócio de energia, concluiu-se em 2010 o programa de investimentos que o Grupo decidiu realizar nesta área e que constitui uma forte aposta no seu crescimento sustentável. Com a actual capacidade instalada, o Grupo irá produzir o equivalente a cerca de 5% de toda a energia eléctrica produzida em Portugal, obtida na sua grande maioria a partir de recursos renováveis – biomassa florestal e subprodutos de exploração.

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

Setúbal, 20 de Abril de 2011

**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS  
CONSOLIDADAS**

31 DE MARÇO DE 2011

**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA**  
**PERÍODO DE 3 MESES FINDO EM 31 DE MARÇO DE 2011 E 2010**

Valores em Euros	Nota	3 meses 31-03-2011 (não auditado)	3 meses 31-03-2010 (não auditado)
Réditos	3		
Vendas		368.955.788	292.551.388
Prestações de Serviços		280.120	1.728.318
Outros rendimentos e ganhos operacionais			
Ganhos na alienação de activos não correntes		-	836.579
Outros proveitos operacionais		6.117.858	5.988.203
Varição de justo valor nos activos biológicos	10	1.673.130	(951.302)
Gastos e Perdas			
Inventários consumidos e vendidos		(129.781.666)	(114.498.917)
Variação da produção		(20.348.971)	6.353.639
Materiais e serviços consumidos		(86.017.380)	(85.041.959)
Gastos com o pessoal		(31.457.364)	(30.863.434)
Outros gastos e perdas		(5.639.005)	(3.664.991)
Provisões líquidas	17	(3.699.505)	6.958.441
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade		(33.346.359)	(38.191.134)
<b>Resultados operacionais</b>		<b>66.736.646</b>	<b>41.204.831</b>
Resultados apropriados de associadas e emp.conjuntos	11	232.591	-
Resultados financeiros	4	(6.461.637)	(6.307.235)
<b>Resultados antes de impostos</b>		<b>60.507.600</b>	<b>34.897.596</b>
Imposto sobre o rendimento	5	(9.075.131)	(2.691.743)
<b>Resultados após imposto</b>		<b>51.432.469</b>	<b>32.205.853</b>
Interesses não controlados		15.825	33.053
<b>Resultado líquido do período</b>		<b>51.448.294</b>	<b>32.238.906</b>
<b>Resultados por acção</b>			
Resultados básicos por acção, Eur	6	0,068	0,043
Resultados diluídos por acção, Eur	6	0,068	0,043

**DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA**  
 EM 31 DE MARÇO DE 2011 E 31 DEZEMBRO DE 2010

Valores em Euros	Notas	31-03-2011	31-12-2010
<b>(não auditado)</b>			
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activos não correntes</b>			
Goodwill		376.756.384	376.756.384
Outros activos intangíveis	8	12.723.657	94.486
Activos fixos tangíveis	9	1.577.523.943	1.604.129.728
Activos biológicos	10	112.175.746	110.502.616
Activos financeiros disponíveis para venda	11	126.074	126.074
Investimentos em associadas	11	1.504.101	516.173
Activos por impostos diferidos	15	29.665.532	22.963.945
		<b>2.110.475.437</b>	<b>2.115.089.406</b>
<b>Activos correntes</b>			
Inventários		162.505.627	172.899.681
Valores a receber correntes	12	229.962.428	212.839.536
Estado	13	58.399.148	32.228.030
Caixa e seus equivalentes	18	106.753.721	133.958.910
		<b>557.620.924</b>	<b>551.926.157</b>
<b>Activo total</b>		<b>2.668.096.361</b>	<b>2.667.015.563</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e reservas</b>			
Capital social	14	767.500.000	767.500.000
Ações próprias	14	(29.711.216)	(26.787.706)
Reservas de justo valor		1.976.334	78.040
Reserva legal		47.005.845	47.005.845
Reservas de conversão cambial		218.010	881.575
Resultados líquidos de exercícios anteriores		514.434.423	304.020.378
Resultado líquido do período		51.448.294	210.588.080
		<b>1.352.871.690</b>	<b>1.303.286.212</b>
<b>Interesses não controlados</b>		200.091	216.755
		<b>1.353.071.781</b>	<b>1.303.502.967</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	15	164.071.397	164.998.958
Benefícios a empregados	16	14.024.285	13.713.756
Provisões	17	28.912.883	25.213.377
Passivos remunerados	18	726.882.751	729.696.907
Outros passivos	18	22.333.056	24.471.153
		<b>956.224.372</b>	<b>958.094.151</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Passivos remunerados	18	6.250.000	91.250.000
Valores a pagar correntes	19	280.701.272	264.839.433
Estado	13	71.848.936	49.329.012
		<b>358.800.208</b>	<b>405.418.445</b>
<b>Passivo total</b>		<b>1.315.024.580</b>	<b>1.363.512.596</b>
<b>Capital próprio e passivo total</b>		<b>2.668.096.361</b>	<b>2.667.015.563</b>



## DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

PERÍODO DE 3 MESES FINDO EM 31 DE MARÇO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	3 meses 31-03-2011	3 meses 31-03-2010
<b>Resultado líquido do período antes de interesses não controlados</b>	<b>51.432.469</b>	<b>32.205.853</b>
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	2.207.201	1.038.918
Diferenças de conversão cambial	(663.563)	1.236.315
Ganhos e Perdas Actuariais	(271.491)	215.943
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	(308.619)	(287.958)
<b>Rendimento reconhecido directamente no capital próprio</b>	<b>963.528</b>	<b>2.203.218</b>
<b>Total dos Rendimentos e gastos reconhecidos no período</b>	<b>52.395.997</b>	<b>34.409.071</b>
<b>Atribuível a:</b>		
Accionistas da Portucel, S.A.	52.412.661	34.441.035
Interesses não controlados	(16.664)	(31.964)
	<b>52.395.997</b>	<b>34.409.071</b>

## DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES DOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS PERÍODO DE 3 MESES FINDO EM 31 DE MARÇO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	31 de Dezembro de 2010	Rendimentos e gastos reconhecidos no período	Dividendos e Reservas distribuídas	Aquisição de Accções Próprias	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior	31 de Março de 2011
Capital social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Accções próprias	(26.787.706)	-	-	(2.923.510)	-	(29.711.216)
Reservas de justo valor	78.040	1.898.294	-	-	-	1.976.334
Outras reservas	47.005.844	-	-	-	-	47.005.844
Reserva de conversão cambial	881.574	(630.757)	-	-	-	250.817
Resultados líquidos de exercícios anteriores	304.083.934	(270.364)	-	-	210.588.080	514.401.650
Resultado líquido do período	210.588.080	51.448.294	-	-	(210.588.080)	51.448.294
<b>Total</b>	<b>1.303.349.766</b>	<b>52.445.467</b>	<b>-</b>	<b>(2.923.510)</b>	<b>-</b>	<b>1.352.871.723</b>
Interesses não controlados	216.755	(16.664)	-	-	-	200.091
<b>Total</b>	<b>1.303.566.521</b>	<b>52.428.803</b>	<b>-</b>	<b>(2.923.510)</b>	<b>-</b>	<b>1.353.071.814</b>

Valores em Euros	31 de Dezembro de 2009	Rendimentos e gastos reconhecidos no período	Dividendos e Reservas distribuídas	Aquisição de Accções Próprias	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior	31 de Março de 2010
Capital social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Accções próprias	(26.787.706)	-	-	-	-	(26.787.706)
Reservas de justo valor	(1.456.243)	763.604	-	-	-	(692.639)
Outras reservas	42.330.224	-	-	-	4.675.620	47.005.844
Reserva de conversão cambial	241.567	1.236.315	-	-	-	1.477.882
Resultados líquidos de exercícios anteriores	383.418.964	202.211	(62.076.765)	-	100.403.940	421.948.350
Resultado líquido do período	105.079.560	32.238.906	-	-	(105.079.560)	32.238.906
<b>Total</b>	<b>1.270.326.366</b>	<b>34.441.036</b>	<b>(62.076.765)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.242.690.636</b>
Interesses não controlados	230.003	(31.964)	-	-	-	198.039
<b>Total</b>	<b>1.270.556.369</b>	<b>34.409.072</b>	<b>(62.076.765)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.242.888.676</b>

**DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS**  
 PERÍODO DE 3 MESES FINDO EM 31 DE MARÇO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	Notas	3 meses 31-03-2011 (não auditado)	3 meses 31-03-2010 (não auditado)
<b>ACTIVIDADES OPERACIONAIS</b>			
Recebimentos de clientes		384.532.159	333.946.330
Pagamentos a fornecedores		296.678.179	279.207.036
Pagamentos ao pessoal		17.135.815	22.718.881
Fluxos gerados pelas operações		<u>70.718.165</u>	<u>32.020.413</u>
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(7.752.680)	(2.564.887)
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à actividade operacional		2.761.663	(5.418.660)
<b>Fluxos das actividades operacionais (1)</b>		<b><u>65.727.148</u></b>	<b><u>24.036.866</u></b>
<b>ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>			
<b>Recebimentos provenientes de:</b>			
Activos intangíveis (Licenças CO2)		-	4.552.360
Juros e proveitos similares		1.097.981	6.317.115
Fluxos gerados pelas operações (A)		<u>1.097.981</u>	<u>10.869.475</u>
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>			
Activos tangíveis		-	25.860.570
Fluxos gerados pelas operações (B)		-	25.860.570
<b>Fluxos das actividades de investimento (2 = A - B)</b>		<b><u>1.097.981</u></b>	<b><u>(14.991.094)</u></b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>			
<b>Recebimentos provenientes de:</b>			
Empréstimos obtidos		-	315.000.000
Fluxos gerados pelas operações (C)		-	315.000.000
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>			
Empréstimos obtidos		88.125.000	300.000.000
Juros e custos similares		2.981.808	6.308.946
Aquisição de Acções Próprias		2.923.510	-
Fluxos gerados pelas operações (D)		<u>94.030.318</u>	<u>306.308.946</u>
<b>Fluxos das actividades de financiamento (3 = C - D)</b>		<b><u>(94.030.318)</u></b>	<b><u>8.691.054</u></b>
<b>VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)</b>		<b>(27.205.189)</b>	<b>17.736.826</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO</b>		<b>133.958.910</b>	<b>52.549.252</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO</b>		<b><u>106.753.721</u></b>	<b><u>70.286.078</u></b>

## **NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS**

### Índice

1.	BASES DE APRESENTAÇÃO.....	21
2.	PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS .....	21
3.	RELATO POR SEGMENTOS.....	22
4.	DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS .....	23
5.	IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO .....	23
6.	RESULTADOS POR ACÇÃO .....	23
7.	APLICAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTERIOR E LUCROS RETIDOS.....	23
8.	OUTROS ACTIVOS INTANGÍVEIS .....	24
9.	ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS.....	25
10.	ACTIVOS BIOLÓGICOS.....	26
11.	ACTIVOS FINANCEIROS DETIDOS PARA VENDA E INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS .....	26
11.1.	Activos financeiros detidos para venda.....	26
11.2.	Investimentos em associadas .....	26
12.	VALORES A RECEBER CORRENTES .....	26
13.	ESTADO.....	26
14.	CAPITAL SOCIAL E ACÇÕES PRÓPRIAS .....	27
15.	IMPOSTOS DIFERIDOS .....	28
16.	BENEFÍCIOS A EMPREGADOS .....	29
16.1.	Introdução .....	29
16.2.	Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades.....	29
16.3.	Complementos de pensões de reforma e sobrevivência.....	29
16.4.	Prémios de reforma.....	29
17.	PROVISÕES .....	30
18.	PASSIVOS REMUNERADOS.....	30
19.	VALORES A PAGAR CORRENTES .....	30
20.	INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS .....	31
21.	COMPROMISSOS.....	31
21.1.	Garantias Prestadas a Terceiros.....	31
21.2.	Compromissos de compra.....	32
22.	EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO.....	33

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS 31 DE MARÇO DE 2011

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

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

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

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

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

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

### **1. Bases de apresentação**

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares para o período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 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 22), e tomando por base o custo histórico, excepto para os instrumentos financeiros derivados e activos biológicos que se encontram registados ao justo valor (Notas 20 e 10).

### **2. Principais políticas contabilísticas**

As políticas contabilísticas aplicadas na elaboração destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, e descritas nas respectivas notas anexas.

### 3. Relato por segmentos

A informação por segmentos é apresentada em relação aos segmentos de negócio identificados nomeadamente Floresta, Pasta e Papel 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 de negócio, dos períodos de 3 meses findos em 31 de Março de 2011 e 2010, analisa-se como segue:

	3 meses 31-03-2011					TOTAL
	FLORESTA	PASTA STAND ALONE	PASTA E PAPEL INTEGRADO	ENERGIA	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	
<b>RÉDITOS</b>						
Vendas e prestações de serviços - externas	739.886	35.797.728	294.407.126	37.906.976	384.192	369.235.908
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	37.041.366	-	-	14.575.209	(51.616.575)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>37.781.252</b>	<b>35.797.728</b>	<b>294.407.126</b>	<b>52.482.185</b>	<b>(51.232.383)</b>	<b>369.235.908</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	4.009.867	6.387.139	59.492.105	3.117.738	(6.270.201)	<b>66.736.646</b>
Resultados financeiros	-	-	-	-	(6.461.637)	(6.461.637)
Ganhos (perdas) em filiais e associadas	-	-	-	-	232.591	232.591
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(9.075.131)	(9.075.131)
<b>Resultado após imposto</b>	-	-	-	-	-	<b>51.432.469</b>
Interesses não controlados	-	-	-	-	15.825	15.825
<b>Resultado líquido</b>	-	-	-	-	-	<b>51.448.294</b>
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Activos do segmento	179.790.906	175.079.517	1.965.208.648	181.234.246	165.152.869	2.666.466.186
Investimentos financeiros	-	-	126.074	1.504.101	-	1.630.175
<b>Activos totais</b>	<b>179.790.906</b>	<b>175.079.517</b>	<b>1.965.334.722</b>	<b>182.738.347</b>	<b>165.152.869</b>	<b>2.668.096.361</b>
Passivos do segmento	4.671.152	19.147.080	1.166.489.330	23.955.199	100.761.819	1.315.024.580
<b>Passivos totais</b>	<b>4.671.152</b>	<b>19.147.080</b>	<b>1.166.489.330</b>	<b>23.955.199</b>	<b>100.761.819</b>	<b>1.315.024.580</b>
Dispêndio de capital fixo	42.064	-	4.687.864	-	-	4.729.928
Depreciações	71.888	2.229.639	26.613.225	3.055.466	1.376.141	33.346.359
Provisões	-	-	-	-	3.699.505	3.699.505

	3 meses 31-03-2010					TOTAL
	FLORESTA	PASTA STAND ALONE	PASTA E PAPEL INTEGRADO	ENERGIA	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	
<b>RÉDITOS</b>						
Vendas e prestações de serviços - externas	1.753.562	27.780.233	230.716.115	34.029.796	-	294.279.706
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	42.550.520	-	-	16.918.208	(59.468.728)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>44.304.082</b>	<b>27.780.233</b>	<b>230.716.115</b>	<b>50.948.004</b>	<b>(59.468.728)</b>	<b>294.279.706</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	4.396.406	3.383.554	28.716.760	4.595.056	113.055	<b>41.204.831</b>
Resultados financeiros	-	-	-	-	(6.307.235)	(6.307.235)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(2.691.743)	(2.691.743)
<b>Resultado líquido antes de minoritários</b>	-	-	-	-	-	<b>32.205.853</b>
Interesses não controlados	-	-	-	-	33.053	33.053
<b>Resultado líquido</b>	-	-	-	-	-	<b>32.238.906</b>
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Activos do segmento	188.582.370	180.504.908	1.809.167.094	242.481.714	147.612.353	2.568.348.439
Investimentos financeiros	-	-	126.074	4.000	-	130.074
<b>Activos totais</b>	<b>188.582.370</b>	<b>180.504.908</b>	<b>1.809.293.168</b>	<b>242.485.714</b>	<b>147.612.353</b>	<b>2.568.478.513</b>
Passivos do segmento	7.060.219	20.017.728	1.216.067.238	18.684.879	63.759.771	1.325.589.835
<b>Passivos totais</b>	<b>7.060.219</b>	<b>20.017.728</b>	<b>1.216.067.238</b>	<b>18.684.879</b>	<b>63.759.771</b>	<b>1.325.589.835</b>
Dispêndio de capital fixo	-	18.925.334	12.951.462	291.828	-	32.168.624
Depreciações	132.094	2.441.707	31.770.295	3.847.038	-	38.191.134
Provisões	-	-	-	-	(6.958.441)	(6.958.441)

## 4. Demonstração dos resultados financeiros

Os Resultados financeiros no período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e 2010 decompõem-se como segue:

Valores em Euros	3 meses	3 meses
	31-03-2011 (não auditado)	31-03-2010 (não auditado)
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(5.261.451)	(4.920.996)
Juros obtidos em aplicações financeiras	969.903	188.449
Diferenças de câmbio (Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de negociação (Nota 20)	(2.475.279)	(413.131)
Ganhos com instrumentos financeiros de cobertura (Nota 20)	46.551	(1.164.703)
Ganhos com juros compensatórios	14.659	21.801
Outros custos e perdas financeiras	(380.388)	(343.733)
	<b>(6.461.637)</b>	<b>(6.307.235)</b>

## 5. Imposto sobre o rendimento

A rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue no período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e 2010:

Valores em Euros	3 meses	3 meses
	31-03-2010 (não auditado)	31-03-2010 (não auditado)
Imposto corrente (Nota 13)	17.529.629	8.481.300
Provisão/ reversão para imposto corrente	(516.729)	(242.681)
Imposto diferido (Nota 15)	(7.937.769)	(5.546.876)
	<b>9.075.131</b>	<b>2.691.743</b>

A provisão para imposto corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	3 meses	3 meses
	31-03-2010 (não auditado)	31-03-2010 (não auditado)
Variação líquida da estimativa para liquidações adicionais	(516.729)	(1.075.645)
Outros	-	832.964
	<b>(516.729)</b>	<b>(242.681)</b>

A reconciliação da taxa efectiva de imposto nos períodos de 3 meses findos em 31 de Março de 2011 e 2010 é evidenciada como segue:

Valores em Euros	3 meses		3 meses	
	31-03-2011 (não auditado)		31-03-2010 (não auditado)	
Resultado antes de impostos	60.507.600		34.897.596	
Imposto esperado	25,00%	15.126.900	25,00%	8.724.399
Derrama municipal	1,50%	907.614	1,50%	523.464
Derrama estadual	2,50%	1.512.690	0,00%	-
Diferenças (a)	(9,78%)	(5.916.877)	(14,89%)	(5.194.721)
Provisão para imposto	(0,85%)	(516.729)	(0,70%)	(242.681)
Benefícios fiscais - à colecta	(3,37%)	(2.038.467)	0,00%	(1.118.718)
	<b>15,00%</b>	<b>9.075.131</b>	<b>7,71%</b>	<b>2.691.743</b>

(a) Este valor respeita essencialmente a :

	3 meses		3 meses	
	31-03-2011 (não auditado)		31-03-2010 (não auditado)	
Mais / (Menos) valias fiscais	12.240		2.385	
(Mais) / Menos valias contabilísticas	3.441		(2.980)	
Provisões tributadas	(17.356.864)		(14.720.599)	
Benefícios fiscais	(111.422)		(129.930)	
Benefícios a empregados	(993.420)		1.042.475	
Outros	(3.881.812)		(5.794.071)	
	<b>(22.327.838)</b>		<b>(19.602.720)</b>	
Impacto fiscal 26,50%	<b>(5.916.877)</b>		<b>(5.194.721)</b>	

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

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

O Conselho de Administração entende que eventuais correcções àquelas declarações em resultado de revisões/inspecções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas demonstrações financeiras consolidadas em 31 de Dezembro de 2010, sendo certo que já foram revistos os exercícios até 2008, inclusive. Na Portucel, Soporcel e ATF, encontra-se a decorrer a Inspeção relativamente ao exercício de 2009.

## 6. Resultados por acção

Valores em Euros	3 meses	3 meses
	31-03-2011	31-03-2010
Resultado atribuível aos accionistas	51.448.294	32.238.906
Número de acções emitidas	767.500.000	767.500.000
Média de acções próprias detidas no período (Nota 14)	(16.043.035)	(15.054.358)
	<b>751.456.965</b>	<b>752.445.642</b>
Resultado básico por acção	0,068	0,043
Resultado diluído por acção	0,068	0,043

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

## 7. Aplicação do resultado do exercício anterior e Lucros retidos

A Assembleia Geral destinada à aprovação das Demonstrações financeiras e respectivos resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 está agendada para o próximo dia 19 de Maio de 2011.

Desta forma, não tendo ainda existindo deliberação quanto à aplicação de resultados desse exercício, este encontra-se apresentado como resultados líquidos de exercícios anteriores.

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

Valores em Euros	2009
Distribuição de dividendos (excluindo acções próprias)	26.662.818
Reservas legais	6.193.742
Resultados líquidos de exercícios anteriores	72.223.000
	<b>105.079.560</b>

A deliberação da aplicação dos resultados referentes ao exercício de 2009, tomada na Assembleia-Geral da Portucel em 15 de Março de 2010, teve por base o resultado líquido do exercício de acordo com o normativo contabilístico utilizado em Portugal. O diferencial de resultado entre os dois normativos, no montante de Euros 33.623.766 (2008: Euros 24.361.661), foi transferido para a rubrica Resultados líquidos de exercícios anteriores.

## 8. Outros activos intangíveis

No decurso do período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, o movimento ocorrido na rubrica Outros activos intangíveis foi conforme segue:

Valores em Euros	Propriedade industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Total (não auditado)
<b>Custo de aquisição</b>			
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2010</b>	<b>1.896.278</b>	<b>1.856.237</b>	<b>3.752.515</b>
Aquisições	-	12.808.389	12.808.389
Alienações	-	(3.173.185)	(3.173.185)
Regularizações, transferências e abates	-	(744.735)	(744.735)
<b>Saldo em 31 de Março de 2010</b>	<b>1.896.278</b>	<b>10.746.706</b>	<b>12.642.984</b>
Alienações	-	(11.418.188)	(11.418.188)
Regularizações, transferências e abates	-	744.735	744.735
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2010</b>	<b>1.896.278</b>	<b>73.252</b>	<b>1.969.530</b>
Aquisições	-	12.630.673	12.630.673
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Março de 2011</b>	<b>1.896.278</b>	<b>12.703.925</b>	<b>14.600.203</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>			
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2010</b>	<b>(1.411.377)</b>	-	<b>(1.411.377)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(116.105)	-	(116.105)
<b>Saldo em 31 de Março de 2010</b>	<b>(1.527.482)</b>	-	<b>(1.527.482)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(349.626)	-	(349.626)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2010</b>	<b>(1.875.044)</b>	-	<b>(1.875.044)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(1.492)	-	(1.492)
<b>Saldo em 31 de Março de 2011</b>	<b>(1.876.546)</b>	-	<b>(1.876.546)</b>
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2010	484.901	1.856.237	2.341.138
<b>Valor líquido em 31 de Março de 2010</b>	<b>368.796</b>	<b>10.746.706</b>	<b>11.115.502</b>
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2010	21.234	73.252	94.486
<b>Valor líquido em 31 de Março de 2011</b>	<b>19.732</b>	<b>12.703.925</b>	<b>12.723.657</b>

As aquisições nos períodos de 3 meses findos em 31 de Março de 2011 e 2010 dizem respeito à atribuição gratuita de licenças de emissão de CO2, valorizadas ao seu valor de mercado à data da atribuição, ao abrigo do PNALE – Plano Nacional de Atribuição de Licenças de Emissão.



## 9. Activos fixos tangíveis

No decurso do período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, o movimento ocorrido no valor dos Activos fixos tangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros activos	Imobilizado em curso	Total
<b>Custo de aquisição</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2010</b>	<b>108.207.782</b>	<b>477.978.350</b>	<b>3.100.516.304</b>	<b>175.172.051</b>	<b>3.861.874.487</b>
Aquisições	15.255	7.837	7.541.689	24.603.843	32.168.624
Alienações	-	-	(821)	-	(821)
Regularizações, transferências e abates	(34.309)	99.000	5.216.979	(10.135.264)	(4.853.594)
<b>Saldo em 31 de Março de 2010</b>	<b>108.188.728</b>	<b>478.085.187</b>	<b>3.113.274.151</b>	<b>189.640.630</b>	<b>3.889.188.696</b>
Aquisições	385.298	22.571.489	(210.993.787)	251.766.457	63.729.457
Alienações	-	-	(1.246.676)	-	(1.246.676)
Regularizações, transferências e abates	335.442	(2.373.394)	421.026.654	(414.827.727)	4.160.975
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2010</b>	<b>108.909.468</b>	<b>498.283.282</b>	<b>3.322.060.342</b>	<b>26.579.360</b>	<b>3.955.832.452</b>
Aquisições	-	1.237.483	133.742	3.358.703	4.729.928
Alienações	-	-	(58.291)	-	(58.291)
Regularizações, transferências e abates	-	-	(583.695)	696.667	112.972
<b>Saldo em 31 de Março de 2011</b>	<b>108.909.468</b>	<b>499.520.765</b>	<b>3.321.552.098</b>	<b>30.634.730</b>	<b>3.960.617.061</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2010</b>	-	<b>(278.365.867)</b>	<b>(1.957.117.152)</b>	-	<b>(2.235.483.019)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	-	(406.180)	(38.615.667)	-	(39.021.847)
Alienações	-	-	821	-	821
Regularizações, transferências e abates	-	-	(45)	-	(45)
<b>Saldo em 31 de Março de 2010</b>	-	<b>(278.772.047)</b>	<b>(1.995.732.043)</b>	-	<b>(2.274.504.090)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	-	(22.625.824)	(55.818.923)	-	(78.444.747)
Alienações	-	-	1.246.676	-	1.246.676
Regularizações, transferências e abates	-	-	(565)	-	(565)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2010</b>	-	<b>(301.397.871)</b>	<b>(2.050.304.855)</b>	-	<b>(2.351.702.726)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	-	(2.436.047)	(29.125.608)	-	(31.561.655)
Alienações	-	-	58.291	-	58.291
Regularizações, transferências e abates	-	-	112.972	-	112.972
<b>Saldo em 31 de Março de 2011</b>	-	<b>(303.833.918)</b>	<b>(2.079.259.200)</b>	-	<b>(2.383.093.118)</b>
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2010	108.207.782	199.612.483	1.143.399.152	175.172.051	1.626.391.468
<b>Valor líquido em 31 de Março de 2010</b>	<b>108.188.728</b>	<b>199.313.140</b>	<b>1.117.542.108</b>	<b>189.640.630</b>	<b>1.614.684.606</b>
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2010	108.909.468	196.885.411	1.271.755.487	26.579.360	1.604.129.726
<b>Valor líquido em 31 de Março de 2011</b>	<b>108.909.468</b>	<b>195.686.847</b>	<b>1.242.292.898</b>	<b>30.634.730</b>	<b>1.577.523.943</b>

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, o Grupo procedeu à avaliação técnica dos seus activos industriais tendo como objectivo aferir a respectiva vida útil remanescente. Esta análise levada a cabo por uma firma internacional de avaliadores independentes concluiu que as vidas úteis dos principais activos do Grupo apresentam vidas úteis remanescentes superiores às até aqui consideradas para efeitos da sua depreciação, tendo as respectivas taxas de amortização sido revistas em consonância, com efeitos a partir de 1 de Julho de 2010.

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

Em 2009, com o arranque da nova fábrica de papel, foi instalada uma unidade de produção de Precipitado de Carbonato de Cálcio para o efeito no site industrial do Grupo em Setúbal, para utilização exclusiva daquela nova unidade fabril, prevendo o contrato de aquisição a transferência da propriedade dos activos no final da sua vigência.

Atendendo à substância dos acordos anteriormente descritos, o Grupo aplica a interpretação IFRIC 4 – Determinar se um acordo contém uma locação. Em virtude da adopção desta norma a rubrica Activos fixos tangíveis – Equipamentos e outros tangíveis foi aumentada em Euros 58.003.950 ao qual se deduziram as respectivas depreciações acumuladas no montante de Euros 34.829.640 (31 de Dezembro de 2010: Euros 34.161.456), com referência a 31 de Março de 2011. Em 31 de Março de 2011 o valor líquido contabilístico destes equipamentos ascende a Euros 23.174.310 (31 de Dezembro de 2010: Euros 23.842.494).

Em 31 de Março de 2011 a rubrica de imobilizado em curso inclui Euros 1.022.329 (2010: Euros 485.321), relativos a adiantamentos de imobilizado, atribuídos no âmbito dos projectos de investimento actualmente em curso no Grupo. Estes montantes encontram-se integralmente garantidos por garantias bancárias 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.

## 10. Activos biológicos

No decurso do período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e 2010, o movimento ocorrido nos activos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2011 (não auditado)	2010
<b>Valor em 1 de Janeiro</b>	<b>110.502.616</b>	<b>118.289.970</b>
Variações de justo valor		
Cortes efectuados no período	(1.817.053)	(5.324.293)
Crescimento	1.737.525	1.047.057
Replantação	796.007	339.151
Outras variações de justo valor	956.651	2.986.783
	<b>1.673.130</b>	<b>(951.302)</b>
<b>Valor em 31 de Março</b>	<b>112.175.746</b>	<b>117.338.668</b>
Restantes trimestres		(6.836.052)
<b>Valor em 31 de Dezembro</b>		<b>110.502.616</b>

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

## 11. Activos financeiros detidos para venda e Investimentos em associadas

### 11.1. Activos financeiros detidos para venda

Em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, a rubrica de Activos financeiros detidos para venda detalha-se conforme segue:

Participadas	% detida	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
Liaison Technologies	2%	126.074	126.074
		<b>126.074</b>	<b>126.074</b>

Por não ser materialmente relevante a diferença (ganho) entre o custo histórico da participação na Liaison Technologies e o seu justo valor em 31 de Março de 2011, foi decidido manter a referida participação valorizada ao seu custo de aquisição.

### 11.2. Investimentos em associadas

O movimento ocorrido nesta rubrica no período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, foi como segue:

Valores em Euros	2011 (não auditado)	2010
<b>Valor em 1 de Janeiro</b>	<b>516.173</b>	-
Aquisições	755.337	-
Resultado apropriado	232.591	-
<b>Valor em 31 de Março</b>	<b>1.504.101</b>	-
Restantes trimestres		516.173
<b>Valor em 31 de Dezembro</b>		<b>516.173</b>

Esta rubrica regista o valor da participação de 18% no capital da Soporgen – Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A.. Esta sociedade detém e explora uma central a gás de ciclo combinado no complexo industrial da Figueira da Foz relativamente à qual, conforme se descreve na nota 9, o grupo considera existir em substância uma locação financeira, reconhecendo o referido activo como tal nas suas demonstrações financeiras consolidadas.

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

1 Dois dos cinco administradores da empresa é nomeado em representação do grupo.

2 Uma parte significativa das vendas da Soporgen é feita ao grupo, adquirindo o vapor que esta produz (representando menos de 10% dos réditos da associada), sendo a energia eléctrica, correspondente aos restantes réditos, vendida ao grupo EDP.

3 O grupo contra-garante, à semelhança dos demais accionistas e na proporção da sua participação, um empréstimo bancário contratado pela Soporgen (nota 21).

## 12. Valores a receber correntes

Em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, a rubrica de Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
Clientes	176.315.264	164.102.453
Outras contas a receber	42.256.847	45.450.689
Instrumentos financeiros derivados (Nota 20)	2.913.862	240.379
Acréscimos de proveitos	1.259.134	1.752.337
Custos diferidos	7.217.321	1.293.678
	<b>229.962.428</b>	<b>212.839.536</b>

Os valores a receber apresentados encontram-se líquidos dos respectivos ajustamentos, de Euros 2.029.339 em 31 de Março de 2011 e Euros 1.999.809 em 31 de Dezembro de 2010.

Em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, a rubrica de Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Outras</b>		
AICEP - Incentivos financeiros a receber	38.199.792	38.199.792
Adiantamentos ao pessoal	94.233	127.051
Outros devedores	3.962.822	7.123.846
	<b>42.256.847</b>	<b>45.450.689</b>

Durante o período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011, as empresas do grupo que concluíram os projectos de investimento relativamente aos quais haviam contratado com a AICEP o co-financiamento através de incentivos de natureza financeira ao investimento (a Portucel, S.A. e a Soporcel, S.A.) concluíram os respectivos processos de apresentação de despesa elegível para efeitos do recebimento dos valores contratados. Decorrerão de seguida os trâmites de validação da AICEP que permitam concluir este processo e o recebimento das verbas contratualizadas.

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

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Acréscimos de proveitos</b>		
Descontos em compras	116.863	118.550
Juros a receber	481.844	882.643
Outros	660.427	751.144
	<b>1.259.134</b>	<b>1.752.337</b>
<b>Custos diferidos</b>		
Periodificação de seguros	5.579.390	1.721
Outros	1.637.931	1.175.405
	<b>7.217.321</b>	<b>1.293.678</b>
	<b>8.476.455</b>	<b>3.046.015</b>

## 13. Estado

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

# RELATÓRIO DO 1º TRIMESTRE DE 2011 DA PORTUCEL

## Activos correntes

Valores em Euros	31-03-2011	31-12-2010
	(não auditado)	
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o valor acrescentado - reemb. pedidos	54.737.410	29.994.482
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	3.661.738	2.233.548
	<b>58.399.148</b>	<b>32.228.030</b>

O montante de reembolsos pedidos em 31 de Março de 2011 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Dez/2010	Jan/2011	Fev/2011	Mar 2011	Total
Enerpulp	-	1.363.167	1.384.153	1.083.666	3.830.986
Portucel	1.412.015	-	-	-	1.412.015
PortucelSoporcel Fine Paper, S.A.	-	15.385.442	13.614.643	16.634.855	45.634.940
Bosques do Atlântico	-	-	-	3.859.469	3.859.469
	<b>1.412.015</b>	<b>16.748.609</b>	<b>14.998.796</b>	<b>21.577.990</b>	<b>54.737.410</b>

Destes valores foram recebidos até à data de emissão deste relatório Euros 1.363.167.

O montante de reembolsos pedidos em 31 de Dezembro de 2010 e 30 de Setembro de 2010 detalha-se como segue por empresa e por mês:

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

## Passivos correntes

Valores em Euros	31-03-2011	31-12-2010
	(não auditado)	
Estado e Outros entes Públicos		
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	28.099.366	10.929.868
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	1.153.131	5.526.025
Imposto sobre o valor acrescentado - IVA	19.230.795	7.475.821
Contribuições para a Segurança Social	2.552.353	1.983.113
Liquidações adicionais de imposto	20.681.765	21.198.494
Outros	131.526	2.215.692
	<b>71.848.936</b>	<b>49.329.013</b>

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

Valores em Euros	31-03-2011	31-12-2010
Soporcel Pulp	7.228.724	-
Logística Papel, ACE	3.204.845	2.609.219
Soporcel	2.786.237	-
Portucel	2.145.137	88.537
ATF	1.869.541	1.284.293
Portucel Florestal	-	1.044.811
Portucel Papel Setúbal	748.960	1.032.934
PortucelSoporcel Florestal	599.946	568.405
EMA21	268.573	43.215
SPCG	121.175	131.651
Headbox	91.567	92.712
Aflomec	166.090	580.044
	<b>19.230.795</b>	<b>7.475.821</b>

A movimentação das responsabilidades com liquidações adicionais, no período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e no exercício de 2010, apresenta-se conforme segue:

Valores em Euros	2011	2010
	(não auditado)	
Em 1 de Janeiro	21.198.494	23.369.527
Aumentos	-	-
Diminuições	(516.729)	(1.075.645)
Em 31 de Março	<b>20.681.765</b>	<b>22.293.882</b>
Restantes trimestres	-	(1.095.388)
Em 31 de Dezembro		<b>21.198.494</b>

Os valores relativos a liquidações adicionais de imposto incluem os respectivos juros compensatórios, respeitando a redução verificada ao reembolso pelo Estado Espanhol das retenções efectuadas sobre os dividendos da ENCE de 2001

e 2004 conforme decisão do Tribunal Administrativo competente.

O saldo em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2011	31-12-2010
	(não auditado)	
Liquidação adicional 2005 - Portucel - IRC (RETGS)	11.467.446	11.467.446
Liquidação adicional 2006 - Portucel - IRC (RETGS)	9.279.414	9.279.414
Outros	(65.095)	451.634
	<b>20.681.765</b>	<b>21.198.494</b>

## 14. Capital social e acções próprias

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

Em 31 de Março de 2011, o capital social da Portucel, encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 767.500.000 acções com o valor nominal de 1 Euro cada, das quais 15.824.738 correspondem a acções próprias (valor nominal).

Estas acções foram maioritariamente adquiridas durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2008, tendo a evolução desta posição evoluído em 2010 como segue:

	2011		2010	
	Quant.	Valor	Quant.	Valor
Acções próprias detidas em Janeiro	15.054.358	26.787.706	15.054.358	26.787.706
Aquisições				
Janeiro	-	-	-	-
Fevereiro	188.000	469.490	-	-
Março	979.612	2.454.020	-	-
	<b>1.167.612</b>	<b>2.923.510</b>	-	-
Acções próprias detidas em 31 de Março	<b>16.221.970</b>	<b>29.711.216</b>	<b>15.054.358</b>	<b>26.787.706</b>
Restantes trimestres	-	-	-	-
Acções próprias detidas em 31 de Dezembro			<b>15.054.358</b>	<b>26.787.706</b>

Em 31 de Março de 2011 as pessoas colectivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalham-se conforme segue:

Entidade	31-03-2011	
	Nº Acções	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	31,48%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.839.400	30,08%
Semapa, SGPS, S.A.	108.369.294	14,12%
Outras entidades Grupo Semapa	18.000	0,00%
Bestinver Gestión, SA SGIIC	14.976.262	1,95%
Acções próprias	16.221.970	2,11%
Capital disperso	155.492.059	20,26%
<b>Total acções</b>	<b>767.500.000</b>	<b>100,00%</b>

Em 31 de Dezembro de 2010 as pessoas colectivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalham-se conforme segue:

Entidade	31-12-2010	
	Nº Acções	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	31,51%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.839.400	30,11%
Semapa, SGPS, S.A.	105.522.241	13,76%
Outras entidades Grupo Semapa	1.179.800	0,15%
Bestinver Gestión, SA SGIIC	15.443.547	2,01%
Acções próprias	15.054.358	1,96%
Capital disperso	157.107.259	20,49%
<b>Total acções</b>	<b>766.729.620</b>	<b>100,00%</b>

Em 31 de Março de 2011 as acções representativas do capital social estavam cotadas por Euros 2,479, a que corresponde um "market value" de Euros 1.902.632.500, considerando as acções em circulação.

## 15. Impostos diferidos

Em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, o movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos, foi conforme segue:

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2011	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de Março de 2011 (não auditado)
		Aumentos	Reduções		
Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos					
Prejuízos fiscais reportáveis	408.173	-	-	-	408.173
Provisões tributadas	1.333.951	4.215.685	(5.376.315)	-	173.321
Ajustamento de activos fixos tangíveis	52.478.380	34.369.769	-	-	86.848.149
Benefícios de reforma	3.171.632	-	-	-	3.171.632
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	10.692.933	1.859.655	-	-	12.552.588
Valorização das florestas em crescimento	8.157.968	-	(8.157.968)	-	-
Amortizações em activos reconhecidos por via da IFRIC 4	3.631.551	-	(3.601.003)	-	30.548
	<b>79.874.588</b>	<b>40.445.109</b>	<b>(17.135.286)</b>	-	<b>103.184.411</b>
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos					
Reavaliação de activos fixos tangíveis	(19.973.300)	-	379.596	-	(19.593.704)
Benefícios de reforma	(994.026)	(11.544)	-	1.906	(1.003.664)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(109.529)	-	-	(1.075.363)	(1.184.892)
Ajustamentos PCGAP	(29.745.883)	-	5.911.610	-	(23.834.273)
Incentivos Fiscais	(62.087.933)	(21.424.550)	-	-	(83.512.483)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(356.185.011)	-	9.891.103	-	(346.293.908)
Valorização das florestas em crescimento	-	-	(7.286.926)	-	(7.286.926)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(104.813.742)	-	16.840.469	-	(87.973.273)
	<b>(573.909.424)</b>	<b>(21.436.094)</b>	<b>25.735.852</b>	<b>(1.073.457)</b>	<b>(570.683.123)</b>
Valores reflectidos na demonstração da posição financeira					
Activos por impostos diferidos	22.963.944	11.627.983	(4.926.395)	-	29.665.532
Passivos por impostos diferidos	(164.998.959)	(6.162.877)	7.399.058	(308.618)	(164.071.397)

Na mensuração dos impostos diferidos em 31 de Março de 2011, foi utilizada como taxa de imposto a taxa de IRC de 28,75%. Desta forma, esta taxa inclui a estimativa do impacto da derrama estadual, introduzida nas medidas temporárias do Plano de Estabilidade e Crescimento (PEC), e legislada pela Lei 12-A/2010, apesar de ser entendimento da empresa que a reversão dos impostos diferidos registados irá ocorrer num período posterior ao abrangido pelo PEC, isto é, após 2013.

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2010	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de Março de 2010 (não auditado)	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de Dezembro de 2010
		Aumentos	Reduções			Aumentos	Reduções		
Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos									
Prejuízos fiscais reportáveis	218.900	-	-	-	218.900	189.273	-	-	408.173
Provisões tributadas	6.228.018	-	(178.782)	-	6.049.236	-	(4.715.285)	-	1.333.951
Ajustamento de activos fixos tangíveis	36.986.656	33.125.082	(5.157.226)	-	64.954.512	(17.633.358)	5.157.226	-	52.478.380
Benefícios de reforma	2.778.500	-	-	-	2.778.500	451.688	(58.557)	-	3.171.632
Instrumentos financeiros	1.981.284	-	-	(1.038.918)	942.366	-	-	(942.366)	-
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	4.725.573	2.389.905	-	-	7.115.478	3.577.456	-	-	10.692.933
Valorização das florestas em crescimento	10.127.671	-	(1.615.524)	-	8.512.147	-	(354.179)	-	8.157.968
Amortizações em activos reconhecidos por via da IFRIC 4	3.983.424	126.875	(95.412)	-	4.014.887	(126.875)	(256.462)	-	3.631.551
	<b>67.030.027</b>	<b>35.641.862</b>	<b>(7.046.944)</b>	<b>(1.038.918)</b>	<b>94.586.027</b>	<b>(13.541.816)</b>	<b>(227.257)</b>	<b>(942.366)</b>	<b>79.874.588</b>
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos									
Reavaliação de activos fixos tangíveis	(23.336.634)	-	380.179	-	(22.956.455)	-	2.983.155	-	(19.973.300)
Benefícios de reforma	(1.000.187)	(7.238)	-	(47.692)	(1.055.117)	(56.509)	-	117.601	(994.026)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	-	-	-	-	-	-	-	(109.529)	(109.529)
Ajustamentos PCGAP	-	-	4.337.106	-	4.337.106	(29.745.883)	(4.337.106)	-	(29.745.883)
Justo valor dos activos fixos	(232.991.369)	-	8.696.740	-	(224.294.629)	-	224.294.629	-	-
Incentivos Fiscais	(89.442.118)	(38.424.533)	13.834.526	-	(114.032.125)	38.424.533	13.519.659	-	(62.087.933)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(147.045.954)	-	-	-	(147.045.954)	(209.139.056)	-	-	(356.185.011)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(28.603.983)	(582.456)	4.102.335	-	(25.084.104)	(75.627.303)	(4.102.335)	-	(104.813.742)
	<b>(522.420.245)</b>	<b>(39.014.227)</b>	<b>31.350.886</b>	<b>(47.692)</b>	<b>(530.131.278)</b>	<b>(276.144.219)</b>	<b>232.358.002</b>	<b>8.071</b>	<b>(573.909.424)</b>
Valores reflectidos na demonstração da posição financeira									
Activos por impostos diferidos	17.762.957	9.445.093	(1.867.440)	(275.313)	25.065.297	(1.627.734)	(223.893)	(249.726)	22.963.945
Passivos por impostos diferidos	(138.441.365)	(10.338.770)	8.307.985	(12.638)	(140.484.789)	(92.083.913)	67.508.320	61.423	(164.998.958)

## 16. Benefícios a empregados

### 16.1. Introdução

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

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

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

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

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

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
Responsabilidade por serviços passados		
- Activos	69.493.330	69.670.296
- Aposentados	44.891.719	43.784.857
Valor de mercado dos fundos	(103.473.868)	(102.854.501)
	<b>10.911.181</b>	<b>10.600.652</b>
Responsabilidades com prémios de reforma	3.113.104	3.113.104
<b>Insuficiência dos fundos</b>	<b>14.024.285</b>	<b>13.713.756</b>

### 16.2. Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades

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

	31-03-2011	31-12-2010
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90
Taxa de crescimento salarial	2,00%	2,00%
Taxa de juro técnica	5,00%	5,00%
Taxa de crescimento das pensões	1,50%	1,50%

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 o Grupo utilizou como taxa de juro técnica de desconto das suas responsabilidades com benefícios a empregados 5,50%, e como taxa de crescimento salarial e de pensões, respectivamente, 2% e 2,25%. Estes pressupostos foram alterados no final do exercício, mas apenas para efeitos de mensuração das responsabilidades em 31 de Dezembro de

2010, não tendo afectado os custos reconhecidos no exercício.

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

A evolução verificada nas responsabilidades com planos de complemento de pensões de reforma e sobrevivência no período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2011 (não auditado)	2010
Responsabilidade no início do exercício	113.455.153	146.483.533
Custo reconhecido na Demonstração dos Resultados	2.028.027	3.037.370
Pensões pagas	(791.203)	(726.915)
Perdas / (Ganhos) actuariais	(306.928)	99.791
<b>Responsabilidades no final do período</b>	<b>114.385.049</b>	<b>148.893.779</b>
Restantes trimestres		(35.438.626)
<b>Responsabilidades no final do exercício</b>	<b>114.385.049</b>	<b>113.455.153</b>

O património dos fundos afectos ao financiamento das responsabilidades acima referidas teve a seguinte evolução, no período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2010:

Valores em Euros	2011 (não auditado)	2010
Valor no início do exercício	102.854.501	129.743.758
Dotação efectuada no período	200.000	689.000
Rendimento esperado no período	1.247.682	1.763.773
Ganhos/(perdas) actuariais (rendimento esperado vs rendimento real)	(37.112)	315.737
Pensões pagas	(791.203)	(726.915)
<b>Património no final do período</b>	<b>103.473.868</b>	<b>131.785.353</b>
Restantes trimestres		(28.930.852)
<b>Responsabilidades no final do exercício</b>	<b>103.473.868</b>	<b>102.854.501</b>

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

O efeito nos resultados dos períodos de 3 meses findos em 31 de Março de 2011 e 2010 decorrentes destes planos detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-03-2010 (não auditado)
<b>Planos de Benefício Definido</b>		
Serviços correntes	607.284	990.855
Custo dos juros	1.420.743	2.046.514
Retorno esperado dos activos dos planos	(1.247.682)	(1.763.773)
	<b>780.345</b>	<b>1.273.596</b>
<b>Planos de Contribuição Definida</b>		
Contribuição Definida	329.049	70.267
<b>Custos do período</b>	<b>1.109.394</b>	<b>1.343.863</b>

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2009, a Portucel, S.A. apresentou aos seus colaboradores uma proposta de revisão do plano de pensões actualmente em vigor, reformulando-o de um plano de benefícios definidos para um plano de contribuição definida.

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

A formalização desta alteração produziu efeitos em 1 de Novembro de 2010, retroagindo o apuramento das responsabilidades a 1 de Janeiro de 2009.

A rubrica de Custos com serviços correntes inclui Euros 17.826 correspondente a custos com pensões de reforma de três administradores (31 de Março de 2010: Euros 16.780).

### 16.4. Prémios de reforma

Algumas das empresas do Grupo assumiram responsabilidades de pagamento de um prémio de reforma,

## RELATÓRIO DO 1º TRIMESTRE DE 2011 DA PORTUCEL

equivalente a 6 meses de vencimento, no caso de o empregado se reformar na data normal da reforma de 65 anos. A evolução das responsabilidades reflectidas no balanço relativamente a este compromisso detalha-se como segue:

Valores em Euros	2011 (não auditado)	2010
Responsabilidade no início do período	3.113.104	2.778.472
<b>Responsabilidades no final do período</b>	<b>3.113.104</b>	<b>2.778.472</b>
Restantes Trimestres	-	334.632
<b>Responsabilidades no final do exercício</b>	<b>3.113.104</b>	

### 17. Provisões

No período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, verificaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos Judiciais	Processos Fiscais	Outras	Total
<b>Saldo inicial em 1 de Janeiro de 2010</b>	<b>2.096.956</b>	-	<b>22.063.494</b>	<b>24.160.450</b>
Aumentos	-	-	-	-
Utilizações	(249)	-	(6.958.192)	(6.958.441)
<b>Saldo inicial em 31 de Março de 2010</b>	<b>2.096.707</b>	-	<b>15.105.302</b>	<b>17.202.009</b>
Aumentos	2.361	10.966.340	13.615.713	24.584.414
Utilizações	(667.361)	-	(15.793.580)	(16.460.941)
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2011</b>	<b>1.431.707</b>	<b>10.966.340</b>	<b>12.815.330</b>	<b>25.213.377</b>
Aumentos	100.732	-	3.700.835	3.801.567
Reposições	-	-	(102.062)	(102.062)
Utilizações	-	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Março de 2011</b>	<b>1.532.439</b>	<b>10.966.340</b>	<b>16.414.103</b>	<b>28.912.882</b>

### 18. Passivos remunerados

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

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Não corrente</b>	<b>(não auditado)</b>	
Empréstimos por obrigações	550.000.000	550.000.000
Empréstimos bancários	180.000.000	183.125.000
	<b>730.000.000</b>	<b>733.125.000</b>
Encargos com emissão de obrigações	(3.100.820)	(3.392.308)
Encargos com a contratação de empréstimos	(16.429)	(35.785)
	<b>(3.117.249)</b>	<b>(3.428.093)</b>
	<b>726.882.751</b>	<b>729.696.907</b>

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

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Corrente</b>	<b>(não auditado)</b>	
Empréstimos bancários de curto prazo	6.250.000	91.250.000
	<b>6.250.000</b>	<b>91.250.000</b>

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

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Divida a terceiros sujeita a juros</b>		
Não corrente	726.882.751	729.696.907
Corrente	6.250.000	91.250.000
	<b>733.132.751</b>	<b>820.946.907</b>
<b>Caixa e seus equivalentes</b>		
Numerário	39.189	45.562
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	9.264.532	9.463.348
Outras aplicações de tesouraria	97.450.000	124.450.000
	<b>106.753.721</b>	<b>133.958.910</b>
<b>Acções próprias ao valor de mercado</b>	<b>40.214.264</b>	<b>34.263.719</b>
<b>Divida líquida</b>	<b>586.164.766</b>	<b>652.724.278</b>

O total da dívida remunerada do Grupo, em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, tem a seguinte composição:

Valores em Euros	31-03-2011		Total (não auditado)
	Não corrente	Corrente	
Empréstimos obrigacionistas	546.899.180	-	546.899.180
Empréstimos bancários	179.983.571	6.250.000	186.233.571
	<b>726.882.751</b>	<b>6.250.000</b>	<b>733.132.751</b>

Valores em Euros	31-12-2010		Total
	Não corrente	Corrente	
Empréstimos obrigacionistas	546.607.692	-	546.607.692
Empréstimos bancários	183.089.215	91.250.000	274.339.215
	<b>729.696.907</b>	<b>91.250.000</b>	<b>820.946.907</b>

A evolução da dívida remunerada do Grupo, no período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e no exercício findo em 2010 é como segue:

Valores em Euros	3 meses 2011 (não auditado)	3 meses 2010 (não auditado)	Restantes trimestres (não auditado)	12 meses 2010
<i>Em 1 de Janeiro</i>	652.724.278	669.954.905	-	669.954.905
Varição do valor das acções próprias detidas e efeitos cambiais acumulados	(2.716.191)	(1.972.121)	(5.876.827)	(7.848.948)
Pagamento de juros	2.981.808	6.308.946	15.949.794	22.258.740
Pagamento de dividendos e distribuição de reservas	-	-	179.759.263	179.759.263
Recebimentos relativos a actividades de investimento	-	(4.552.360)	(6.082.130)	(10.634.490)
Recebimento de juros	(1.097.981)	(6.317.115)	(725.092)	(7.042.207)
Pagamentos relativos a actividades de investimento	-	25.860.570	24.674.657	50.535.227
Recebimentos líquidos da actividade operacional	(65.271.148)	(28.137.768)	(216.120.444)	(244.258.212)
<i>Em 31 de Dezembro</i>	<b>586.164.766</b>	<b>661.145.057</b>		<b>652.724.278</b>

Os prazos de reembolso contratados para os financiamentos não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Não corrente</b>		
1 a 2 anos	160.952.381	164.077.381
2 a 3 anos	219.702.381	219.702.381
3 a 4 anos	59.702.381	59.702.381
4 a 5 anos	179.702.381	179.702.381
Mais de 5 anos	109.940.476	109.940.476
	<b>730.000.000</b>	<b>733.125.000</b>

Em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 o Grupo utiliza os seguintes bens registados como Locação financeira (nota 9):

Valores em Euros	31-03-2011		valor líquido contabilístico (não auditado)
	valor aquisição	amortização acumulada	
Equipamentos - Soporgen	44.003.950	33.002.963	11.000.987
Equipamentos - PCC	14.000.000	1.826.677	12.173.323
	<b>58.003.950</b>	<b>34.829.640</b>	<b>23.174.310</b>

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

A responsabilidade relativa aos equipamentos Soporgen e de Precipitado de Carbonato de Cálcio (PCC) detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Não corrente</b>	22.637.080	24.471.153
Corrente (Nota 18)	3.340.499	2.115.500
	<b>25.977.579</b>	<b>26.586.653</b>

Em 31 de Março de 2011, o Grupo tinha assegurado linhas de crédito disponíveis e não utilizadas de Euros 82.450.714.

### 19. Valores a pagar correntes

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

# RELATÓRIO DO 1º TRIMESTRE DE 2011 DA PORTUCEL

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
Fornecedores c/c	122.319.371	119.182.565
Fornecedores de Imobilizado c/c	29.620.304	38.107.662
Fornecedores de Imobilizado - Soporgen e PCC (Nota 19)	3.644.523	2.115.500
Fornecedores - empresas relacionadas	-	143.086
Instrumentos financeiros derivados (Nota 20)	31.270	189.617
Outros credores - licenças de emissão CO2	10.081.227	6.316.312
Comissões a liquidar por vendas	357.043	403.551
Outros credores	5.032.934	2.581.605
Acréscimos de custos	39.944.416	33.856.509
Proveitos diferidos	69.670.184	61.943.025
	<b>280.701.272</b>	<b>264.839.433</b>

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

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Acréscimos de custos</b>		
Custos com o pessoal	23.628.321	18.539.655
Juros a pagar, incluindo juros compensatórios	5.825.054	4.057.165
Energia, Gás e manutenção	6.516.995	5.656.207
Outros	3.974.046	5.603.482
	<b>39.944.416</b>	<b>33.856.509</b>
<b>Proveitos diferidos</b>		
Subsídios ao investimento	59.502.141	60.694.725
Subsídios - licenças de emissão CO2	8.919.710	-
Outros subsídios atribuídos	1.248.333	1.248.300
	<b>69.670.184</b>	<b>61.943.025</b>

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

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Ao abrigo dos contratos AICEP</b>		
Portucel, S.A.	33.791.015	34.954.669
SoporcelPulp, S.A.	18.061.207	18.061.207
Soporcel, S.A.	7.154.495	7.154.495
	<b>59.006.717</b>	<b>60.170.371</b>
<b>Outros</b>		
Portucel, S.A.	62.727	66.966
Raiz	366.630	388.393
Enerforest, S.A.	55.630	58.558
Cofotrans, S.A.	10.437	10.437
	<b>495.424</b>	<b>524.354</b>
	<b>59.502.141</b>	<b>60.694.725</b>

No decurso do período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 e no exercício findo a 31 de Dezembro de 2010, a rubrica de subsídios – Licenças de emissão de CO2 registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	2011 (não auditado)	2010
<b>Subsídios - Licenças de emissão CO2</b>		
Saldo inicial	-	-
Reforço	12.630.672	12.808.389
Utilização	(3.710.962)	(3.674.813)
<b>Saldo em 31 de Março</b>	<b>8.919.710</b>	<b>9.133.576</b>
Restantes trimestres		(9.133.576)
<b>Saldo em 31 de Dezembro</b>		

Em 31 de Março de 2011 a Ton de CO2 estava cotada a Euros 16,48 (EUA) (2010: Euros 13,75), pelo que o valor de mercado das licenças de emissão consumidas no período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011 é de Euros 1.936.054.

## 20. Instrumentos financeiros derivados

Em 31 de Março de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2011			31-12-2010	
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
<b>Cobertura</b>					
Swaps de taxa de juro	-	-	-	-	-
Coberturas (vendas futuras)	33.010.853	1.216.162	(31.270)	1.184.892	109.529
	<b>33.010.853</b>	<b>1.216.162</b>	<b>(31.270)</b>	<b>1.184.892</b>	<b>109.529</b>
<b>Negociação</b>					
Forwards cambiais	40.613.649	1.697.700	-	1.697.700	(58.767)
	<b>40.613.649</b>	<b>1.697.700</b>	<b>-</b>	<b>1.697.700</b>	<b>(58.767)</b>
	<b>73.624.502</b>	<b>2.913.862</b>	<b>(31.270)</b>	<b>2.882.592</b>	<b>50.762</b>

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

O movimento dos saldos apresentados na Demonstração da Posição Financeira (Notas 12 e 19) referente a instrumentos financeiros, no período, decompõe-se conforme segue:

	Variação de Justo valor (Negociação)	Variação de Justo valor (Cobertura)	Total
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2010</b>	(1.379.160)	(1.981.284)	(3.360.444)
Maturidade	325.078	(1.164.703)	(839.625)
Aumentos de valor	-	2.203.621	2.203.621
<b>Saldo em 31 de Março de 2010</b>	<b>(1.054.082)</b>	<b>(942.366)</b>	<b>(1.996.448)</b>
Maturidade	995.315	3.351.618	4.346.933
Diminuições de valor	-	(2.299.723)	(2.299.723)
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2011</b>	<b>(58.767)</b>	<b>109.529</b>	<b>50.762</b>
Maturidade	624.368	46.551	670.919
Aumentos de valor	-	1.028.812	1.028.812
<b>Saldo em 31 de Março de 2011</b>	<b>565.601</b>	<b>1.184.892</b>	<b>1.750.493</b>

Em 31 de Março de 2011, os Instrumentos financeiros derivados anteriormente sumarizados apresentam as seguintes maturidades:

	Valor	Nominal	Maturidade	Tipo	31-03-2011	31-12-2010
					Justo valor	Justo valor
Forwards cambiais	USD	32.777.000	26-Mai-11	Negociação	410.887	123.396
	GBP	3.900.000	12-Jul-11	Negociação	135.604	7.455
	USD	40.057.000	3-Ago-11	Negociação	833.082	(268.405)
	GBP	11.267.000	12-Jul-11	Negociação	318.127	78.787
					<b>1.697.700</b>	<b>(58.767)</b>
Cobertura Risco cambial - Investimento em subsidiária	USD	25.050.000	26-Nov-10	Cobertura	1.216.162	109.529
Cobertura Taxa de Juro	CHF	20.000.000	31-Dez-11	Cobertura	(31.270)	-
					<b>1.184.892</b>	<b>109.529</b>
					<b>2.882.592</b>	<b>50.762</b>

## 21. Compromissos

### 21.1. Garantias Prestadas a Terceiros

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

Valores em Euros	31-03-2011 (não auditado)	31-12-2010
<b>Em benefício de associadas</b>		
Garantias		
Soporgen, S.A.	333.333	333.333
	<b>333.333</b>	<b>333.333</b>
<b>Em benefício de terceiros</b>		
Garantias		
DGCI	27.064.473	27.917.200
Desalfandegamento de produtos	3.596.378	3.531.019
Simria	327.775	340.005
Outras	3.135.959	792.590
	<b>34.124.585</b>	<b>32.580.814</b>
	<b>34.457.918</b>	<b>32.914.147</b>

Em 3 de Maio de 2000 a subsidiária Soporcel celebrou com uma instituição financeira um contrato de garantia conjunta e não solidária pela qual a Soporcel garante, àquela instituição financeira, o cumprimento pontual e integral de todas as obrigações financeiras e pecuniárias assumidas pela Soporgen – Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A., na percentagem de 8% do que for devido, sempre que a garantia for accionada.

Em 31 de Março de 2011 o valor por liquidar deste financiamento ascendia a Euros 4.166.667, ascendendo a garantia prestada pela Soporcel a Euros 333.333, tendo sido reduzida no exercício em virtude da redução do valor do empréstimo.

Nos termos do acordo tendente à aquisição de 10% adicionais do capital da Soporgen, a Soporcel comprometeu-se perante a vendedora a contra garantir a garantia bancária que essa empresa, nos mesmos moldes que a Soporcel, apresentou para colateral da quota parte do referido empréstimo, à data em que este foi contratualizado.

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

Valores em Euros	31-03-2011	31-12-2010
	(não auditado)	
IRC 2005 - liquidações adicionais	14.656.907	14.656.907
IRC 2006 - liquidações adicionais	11.831.696	11.831.696
IRC 2007 - derrama	-	852.727
Imposto selo 2004	575.870	575.870
	<b>27.064.473</b>	<b>27.917.200</b>

As garantias prestadas para Desalfandegamento de produtos detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2011	31-12-2010
	(não auditado)	
Direcção Geral de Alfândegas	2.434.250	2.434.250
Alfândega de Setubal	780.000	780.000
Dir. Geral Cont. Aduaneiro	110.000	110.000
Autoridades Fiscais Suíças	272.128	206.769
	<b>3.596.378</b>	<b>3.531.019</b>

## 21.2. Compromissos de compra

Para além dos compromissos referidos no ponto anterior, os compromissos de compra assumidos com fornecedores ascendiam em 31 de Março de 2011 a Euros 20.040.753 relativos a investimentos em equipamento fabril (compromissos totais em 31 de Dezembro de 2010: Euros 14.501.106).

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

Valores em Euros	31-03-2011	31-12-2010
	(não auditado)	
Liquidação		
Exercício de 2011	991.349	1.044.374
Exercício de 2012	1.160.898	1.060.712
Exercício de 2013	1.083.567	409.428
Exercício de 2014	629.193	112.280
Exercício de 2015	319.346	-
	<b>4.184.353</b>	<b>2.626.794</b>

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

	31-03-2011	31-12-2010
2011	3.413.138	2.196.627
2012	2.767.585	1.990.593
2013	2.621.066	1.876.164
2014	2.298.258	1.690.656
2015	2.150.772	1.544.779
Posteriores	23.540.803	18.103.905
	<b>36.791.622</b>	<b>27.402.724</b>

## 22. Activos contingentes

### Derrama Municipal (RETGS) 2008 / 2009 – Euros 1.062.068

Nos exercícios de 2008 e 2009 a Portucel apurou na Declaração Modelo 22 do Grupo um valor de derrama municipal correspondente à soma das derramas das sociedades individualmente consideradas, conforme entendimento da Administração Fiscal vertido no Ofício Circulado nº 20132 da Direcção dos Serviços do IRC de 14 de Abril de 2008. Não obstante, a Portucel não concorda com este entendimento, sendo da opinião que o valor da derrama municipal deveria corresponder a 1,5% do lucro tributável do Grupo, tal como previsto na Lei nº 2/2007 (Lei das Finanças Locais).

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

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

O Supremo Tribunal Administrativo emitiu em 2 de Fevereiro de 2011 Acórdão a corroborar o entendimento da Portucel, pelo que se espera a breve trecho o desfecho favorável daqueles Recursos Hierárquicos.

Para 2010 estima-se que o valor a pagar em excesso ascenda a Euros 2.579.155, o qual será igualmente alvo de Reclamação Graciosa.

### Contratos de investimento AICEP

Ao abrigo dos contratos de investimento assinados com AICEP, permanecem por reconhecer em 31 de Março de 2011 incentivos fiscais de Euros 36.877.034 (31 de Dezembro de 2010: Euros 38.915.501).

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

No exercício de 2009 o Grupo beneficiou do Regime Fiscal de Apoio ao Investimento consagrado na Lei nº 10/2009 de 10 de Março, tendo contudo ficado por reconhecer Euros 12.718.475, dos quais se estima venham a ser utilizados cerca de 7 milhões de Euros em 2010.

## 23. Acontecimentos subsequentes

Em sessões de Bolsa nos dias 01, 05, 06, 12, 13, 18 e 19 de Abril de 2011, a Portucel adquiriu diversos de lotes de acções próprias, totalizando 267.906 títulos, que se detalham como segue:

	2011	
	Quant.	Valor
01 de Abril	11.812	29.181
05 de Abril	70.000	173.036
06 de Abril	1.094	2.693
12 de Abril	50.000	124.286
13 de Abril	60.000	148.898
18 de Abril	60.000	147.633
19 de Abril	15.000	37.054
	<b>267.906</b>	<b>662.780</b>

Após estas aquisições, a Portucel passou a deter directa e indirectamente através de participadas, 16.310.941 acções próprias representativas de 2,125% do seu capital social.



## 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 – Empresa Produtora de Pasta e Papel, SA	Setúbal	-	-	-
Subsidiárias:				
Soporcel - Sociedade Portuguesa de Papel, SA	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
Soporcel Pulp - Sociedade Portuguesa de Celulose, SA*	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
CountryTarget SGPS SA*	Setúbal	100,00	-	100,00
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Enerforest - Empresa de Biomassa para Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Atlantic Forests, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, SA	Palmela	-	100,00	100,00
Aflomec - Empresa de Exploração Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Cofotrans - Empresa de Exploração Florestal, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Aveiro	-	94,00	94,00
PortucelSoporcel Floresta, SGPS, SA	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00
Portucel Florestal – Empresa de Desenvolvimento Agro-Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Naturfungi, ACE	Setúbal	-	50,00	50,00
PortucelSoporcel Florestal – Sociedade para o Desenvolvimento Agro-Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Afoelca - Agrupamento complementar de empresas para protecção contra incêndios ACE	Portugal	-	64,80	64,80
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Pulp SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
EPFF - Empresa de Pasta de Figueira da Foz, S.A.	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
CELSET - Celulose de Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
CELCACIA - Celulose de Cacia, S.A.	Aveiro	-	100,00	100,00
Portucel International GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Papel, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Soporcel North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00
About the Future - Empresa Produtora de Papel, SA	Setúbal	0,01	99,99	100,00
Portucel Papel Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Sales & Marketing NV	Bélgica	25,00	75,00	100,00
PortucelSoporcel Fine Paper , S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Espanha, SA	Espanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel International, BV	Holanda	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel France, EURL	França	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel United Kingdom, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00
Soporcel 2000 - Serviços Comerciais de Papel, Soc. Unipessoal, Lda	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Handels, GmbH	Austria	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Afrique du Nord	Marrocos	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Poland SP Z O *	Polónia	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Energia, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-Geração Eléctrica, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Participações, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Arboser – Serviços Agro-Industriais, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Empremédia - Corretores de Seguros, Lda	Lisboa	-	100,00	100,00
Socortel - Sociedade de Corte de Papel, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Cutpaper - Transformação, Corte e Embalagem de Papel, ACE	Figueira da Foz	-	50,00	50,00
Headbox - Operação e Contolo Industrial, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	91,15	91,15
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	92,56	92,56
Ema Figueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	91,47	91,47
EucaliptusLand, SA *	-	-	100,00	100,00
ImpactValue - SGPS, SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda	Moçambique	25,00	75,00	100,00
Portucel Florestal Brasil - Gestão de Participações, Ltda	Brasil	25,00	75,00	100,00
PortucelSoporcel Papel - Sales e Marketing, ACE	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00
PortucelSoporcel Logística de Papel, ACE	Figueira da Foz	33,33	66,67	100,00

\* Constituídas em 2010

A subsidiária Tecnipapel – Sociedade de Transformação e Distribuição de Papel, Lda foi dissolvida e liquidada no decurso do período de 3 meses findo em 31 de Março de 2011.

**CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira  
Presidente

José Alfredo de Almeida Honório

Manuel Soares Ferreira Regalado

Adriano Augusto da Silva Silveira

António José Pereira Redondo

José Fernando Morais Carreira de Araújo

Luis Alberto Caldeira Deslandes

Manuel Maria Pimenta Gil Mata

Francisco José Melo e Castro Guedes