

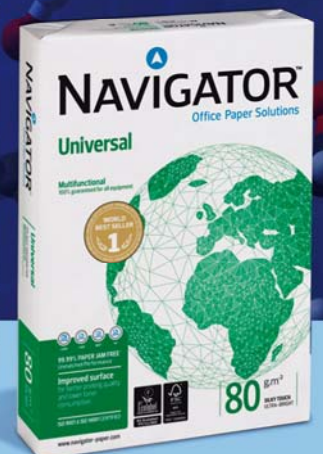


# DIVULGAÇÃO DOS RESULTADOS DO 3º TRIMESTRE 2011

*3<sup>rd</sup> QUARTER RESULTS 2011*

**PORTUCEL**

EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL S.A.  
SOCIEDADE ABERTA  
PUBLIC LIMITED COMPANY



SEDE: MITRENA, APARTADO 55, 2901-861 SETÚBAL  
N.I.P.C. 503 025 798 - CAPITAL SOCIAL € 767 500 000  
MATRICULADA NA CONSERVATÓRIA DO REGISTO COMERCIAL DE SETÚBAL

HEADQUARTERS: MITRENA, APARTADO 55, 2901-861 SETÚBAL  
CORPORATE ENTITY 503 025 798 - SHARE CAPITAL € 767,500,000  
REGISTERED AT THE COMMERCIAL REGISTER OF SETÚBAL

#### Destaques em relação aos 9 Meses de 2010:

- Volume de negócios do Grupo cresce 9,2%
- EBITDA de € 288,0 milhões
- Resultado líquido de € 144,1 milhões
- Redução da dívida líquida em € 94,2 milhões
- Rácio de Net Debt / EBITDA de 1,3
- Aumento de quota no mercado Europeu de papel

#### Síntese dos principais Indicadores – IFRS

	9 Meses 2011	9 Meses 2010	Varição <sup>(5)</sup> 9M 11/ 9M 10
Milhões de euros			
<b>Vendas Totais</b>	1 095,9	1 003,7	9,2%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	288,0	288,7	-0,3%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	190,6	212,3	-10,2%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 15,3	- 17,1	-10,5%
<b>Resultado Líquido</b>	144,1	154,3	-6,6%
<b>Cash Flow <sup>(2)</sup></b>	241,5	230,7	4,7%
<b>Investimentos</b>	17,0	66,7	-49,7
<b>Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup></b>	509,7	603,9	-94,2
<b>EBITDA / Vendas</b>	26,3%	28,8%	
<b>ROS</b>	13,1%	15,4%	
<b>Autonomia Financeira</b>	52,3%	51,6%	
<b>Dívida Líquida / EBITDA <sup>(4)</sup></b>	1,3	1,7	
	3º Trimestre 2011	2º Trimestre 2011	Varição <sup>(5)</sup> 3ºT11/ 2ºT11
Milhões de euros			
<b>Vendas Totais</b>	356,3	370,3	-3,8%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	88,8	95,4	-7,0%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	65,3	58,5	11,6%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 5,8	- 3,0	97,0%
<b>Resultado Líquido</b>	46,5	46,2	0,6%
<b>Cash Flow <sup>(2)</sup></b>	69,9	83,0	-15,8%
<b>Investimentos</b>	7,1	5,3	1,8
<b>Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup></b>	509,7	548,2	-38,5
<b>EBITDA / Vendas</b>	24,9%	25,8%	
<b>ROS</b>	13,0%	12,5%	

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

(2) Resultado líquido + amortizações + provisões

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

(4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses

(5) A variação percentual corresponde a valores não arredondados

## 1. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 9 Meses de 2011 vs 9 Meses de 2010

As vendas consolidadas do Grupo Portucel nos nove meses de 2011 atingiram o valor de € 1 095,9 milhões, um crescimento de 9,2% face ao período homólogo de 2010. Este crescimento resulta de uma evolução positiva do negócio de papel fino de impressão e escrita não revestido (papel UWF) do Grupo, ao nível das quantidades vendidas e dos preços de venda, assim como do aumento de energia vendida.

A produção da nova fábrica de papel UWF de Setúbal continua a evoluir de acordo com o previsto, proporcionando um aumento nas quantidades colocadas no mercado. Este aumento de vendas de papel UWF, associado a uma recuperação nos preços de venda, cuja média do índice de referência no mercado Europeu, PIX Copy B do Foex, subiu 8,6% em relação à média dos primeiros nove meses de 2010, resultou num incremento de 12% no valor das vendas de papel em relação ao período homólogo.

Com a maior integração de pasta de celulose de eucalipto branqueada (BEKP) na nova fábrica de papel UWF de Setúbal, o Grupo registou um ligeiro decréscimo de vendas deste produto em relação aos primeiros nove meses do ano passado. A queda no volume de vendas, aliada à descida do preço de pasta que se fez sentir no período em análise, traduziu-se numa descida de cerca de 12% no valor das vendas de pasta.

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

Por seu lado, os custos tiveram uma evolução desfavorável em relação ao período homólogo de 2010, com o aumento do custo de alguns factores de produção, nomeadamente nos produtos químicos e na madeira, embora estes tenham registado, já no terceiro trimestre, alguma correcção.

Neste cenário, o EBITDA consolidado foi de € 288,0 milhões, mantendo-se praticamente inalterado face ao período homólogo, e que se traduz numa margem EBITDA / Vendas de 26,3%, inferior em 2,5 pontos percentuais à margem dos primeiros nove meses de 2010, reflectindo o agravamento de custos já referido

anteriormente. Os resultados operacionais evoluíram desfavoravelmente, registando um decréscimo de 10,2%, justificado também pelos resultados operacionais de 2010 estarem positivamente afectados por reversões de provisões ocorridas nesse ano.

Os resultados financeiros foram negativos em € 15,3 milhões, comparando favoravelmente com um valor também negativo de € 17,1 milhões. Apesar da redução significativa da dívida líquida face ao período homólogo, os resultados das operações de financiamento mantiveram-se ao mesmo nível dos nove meses de 2010, em resultado do aumento verificado nas taxas de juro. A melhoria dos resultados financeiros é explicada pelo resultado de um derivado de cobertura de taxa de juro que afectou negativamente os resultados de 2010.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 144,1 milhões, o que representa um decréscimo da de 6,6% em relação ao período homólogo do ano anterior.

#### **3º trimestre de 2011 vs 2º trimestre de 2011**

A forte deterioração de algumas das principais economias mundiais reflectiu-se no abrandamento da procura de papel UWF. No mercado Europeu, a redução da procura, que se registava desde o início do ano, acentuou-se particularmente durante o 3º trimestre, o que, aliado à sazonalidade típica deste período, traduziu-se negativamente nas vendas de papel do Grupo. Paralelamente, as vendas para fora da Europa registaram um crescimento em relação ao trimestre anterior. Esta diferente dinâmica nas vendas por destinos geográficos teve implicações negativas na evolução do preço médio do Grupo. De facto, apesar do preço de referência do papel na Europa se ter mantido relativamente estável, o preço médio das vendas do Grupo caiu ligeiramente. O valor das vendas durante o terceiro trimestre foi um pouco inferior ao do trimestre anterior.

Ao nível da pasta BEKP, o desempenho foi em linha com o que era expectável, registando um menor volume de vendas, uma vez que se verificou um aumento na produção de papel e conseqüente maior consumo interno de pasta. O menor volume vendido, conjugado com a quebra de preços registada no 3º trimestre, resultou numa redução de cerca de 19% no valor das vendas de pasta.

Na área da energia, o Grupo continuou a evidenciar um bom desempenho, quer em termos de produção quer em termos de vendas, que aumentaram face ao trimestre anterior.

Como reflexo deste enquadramento, o valor global de vendas registado no trimestre diminuiu 3,8%.

Neste contexto, o EBITDA foi inferior ao registado no trimestre anterior em 7,0%, situando-se em € 88,8 milhões. Os resultados operacionais, no entanto, evoluíram favoravelmente em cerca de 11,6%, para os € 65,3 milhões, um valor influenciado positivamente pelas menores amortizações neste trimestre, resultantes da conclusão da vida útil de alguns activos industriais.

Consequentemente, os resultados líquidos no trimestre mantiveram-se sensivelmente ao nível dos resultados registados no 2º trimestre, situando-se em € 46,5 milhões.

## 2. ANÁLISE DE MERCADO

### 2.1 Papel UWF

No terceiro trimestre deste ano agravou-se a conjuntura recessiva no que se refere ao consumo de papel fino não revestido registada nos principais mercados do Grupo, inicialmente na Europa e nos EUA, mas acabando por afectar também os mercados de Overseas. O consumo deste tipo de papel nos primeiros nove meses do ano na Europa regrediu 5%, continuando o segmento de *cut-size* a evidenciar maior resiliência, com uma quebra acumulada inferior a 1%. Os EUA registaram redução nos níveis de procura de idêntica magnitude à da Europa, que se acentuou igualmente ao longo do terceiro trimestre. Os principais mercados de Overseas também sofreram uma redução na procura e nos níveis de preços em USD.

A indústria europeia ressentiu-se desta evolução, tendo as suas carteiras de encomendas descido em cerca de uma semana de capacidade desde o início do ano e a taxa de ocupação da capacidade produtiva regredido 2 pontos percentuais para 90%, na média dos nove meses.

Como consequência da crescente debilidade nos níveis da procura e nas carteiras de encomendas, e da continuada pressão nas margens de rentabilidade de algumas fábricas europeias do sector, a sustentabilidade de algumas dessas unidades é cada vez mais incerta. Já neste trimestre um importante produtor do norte da Europa anunciou o fecho de duas das suas fábricas de UWF – uma na Alemanha, com capacidade de produção de 120.000 toneladas anuais e outra em França, com capacidade de mais de 300.000 toneladas anuais.

Os aumentos de preço verificados durante a segunda metade de 2010 e em Abril de 2011 conduziram a um aumento de 8,6% no PIX Copy B, índice Europeu de Cut-size, tendo estabilizado no final do período em valores próximos de 874 €/t.

Neste quadro negativo, o Grupo Portucel continuou a colocar toda a sua produção no mercado, o que permitiu um aumento muito significativo no valor global de vendas de papel. Parte significativa do aumento do volume foi colocada em mercados Europeus, apesar da forte quebra nos níveis de procura aparente, o que permitiu uma importante conquista de quota adicional nestes mercados, nos primeiros nove meses de 2011, que se estima em mais de 43 mil toneladas nos produtos transformados em folhas.

O mix de produtos vendidos situou-se num bom nível, com o peso de produtos *premium* a representar mais de 60% do volume vendido na Europa. Também no domínio das marcas próprias, no período em análise, o incremento no volume de vendas de 20% permitiu ao Grupo Portucel atingir o rácio mais elevado de sempre, com as marcas de fábrica a representar 65% das vendas de produtos transformados em folhas.

A presença do Grupo no mundo continuou a alargar-se, com o aumento do número de países onde coloca regularmente as suas vendas para 108. Com este desempenho, o Grupo representou 49% do total exportado pelos produtores Europeus de UWF e 62% das exportações de produtos transformados em folhas. Em mercados estratégicos, o Grupo atingiu quotas de exportação muito elevadas, assegurando por si só 76% e 64% das exportações de UWF provenientes da Europa, para os EUA e para África, respectivamente.

## **2.2 Pasta BEKP**

No que respeita ao mercado da pasta BEKP, concretizou-se o que vinha sendo previsto em muitas análises: deterioração das condições do mercado, com descida do preço para USD 850 / ton CIF Europa logo no início do terceiro trimestre e para USD 820 no conjunto do período. Já no início de Outubro, o PIX baixou para 750 USD, o que mostra bem o gradiente no ajuste de preços.

Uma das premissas fundamentais que tinha sustentado o preço em USD da pasta nos dois primeiros trimestres do ano – a evolução cambial – alterou-se, com a significativa desvalorização cambial face ao USD no final do trimestre das moedas dos principais países exportadores de pastas, nomeadamente dos países sul-americanos, principais produtores de BEKP.

Também a evolução negativa da situação macroeconómica nos EUA e nos países da Zona Euro, importantes mercados papeleiros, bem como o abrandamento pronunciado em Junho e Julho da procura do mercado chinês, que tem sido um dos principais sustentáculos do mercado mundial, em muito contribuíram para o enfraquecimento do mercado das pastas.

Em consequência desta deterioração do mercado, os níveis de stocks nos produtores, consumidores e portos europeus aumentaram de forma expressiva durante o período em análise.

Apesar desta evolução negativa do mercado no terceiro trimestre, as vendas de pasta do Grupo, em volume, nos primeiros nove meses do ano posicionam-se praticamente ao mesmo nível do período homólogo de 2010, registando um decréscimo de apenas 1%, não obstante a maior integração em papel. Tal desempenho foi possível pela maior produção de BEKP do Grupo.

Em termos de vendas por segmentos papeleiros, manteve-se a especial vocação da pasta do Grupo para ser utilizada nos segmentos de maior valor acrescentado – papéis especiais – que representaram a maioria das vendas, com cerca de 60% nos primeiros nove meses do ano.

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

### **3. DESENVOLVIMENTO**

Embora continue empenhado em concretizar projectos integrados de produção florestal, de pasta e de energia no hemisfério sul, o Grupo tem enfrentado algumas dificuldades que não têm permitido progredir com as alternativas de investimento anteriormente anunciadas. De facto, dos projectos em análise, apenas o de Moçambique tem registado desenvolvimento, sendo que os projectos no Uruguai e no Brasil não têm conhecido progressos.

Em Moçambique, o Grupo tem continuado com os trabalhos de campo e a execução de ensaios de plantações florestais, distribuída pelas diferentes zonas homogéneas florestais integrantes do projecto. Trata-se de uma fase determinante para a selecção dos melhores materiais vegetais e sua adaptação a cada uma das diferentes localizações. É um projecto de grande dimensão, constituído por várias fases, cuja concretização será realizada de acordo com os calendários próprios de um investimento desta natureza.

#### **4. SITUAÇÃO FINANCEIRA**

Em 30 de Setembro de 2011, a dívida líquida remunerada ascendia a € 509,7 milhões, uma diminuição de € 143,0 milhões em relação ao final do ano de 2010 e uma diminuição de € 38,5 milhões em relação ao final do primeiro semestre de 2011. Esta redução no endividamento resulta do efeito combinado da capacidade de geração de cash flow e da grande redução do nível de investimento, com a conclusão de uma fase de grandes projectos de expansão e modernização dos activos do Grupo. A geração de cash flow livre no terceiro trimestre deste ano foi no entanto negativamente afectada por um aumento sazonal de fundo de maneo, nomeadamente no valor de existências.

A autonomia financeira no final de Setembro era de 52,3% e o rácio Dívida Líquida / EBITDA fixou-se em 1,3, evidenciando uma melhoria em relação ao final de 2010 (1,6) e mantendo-se em níveis conservadores.

A dívida bruta de longo prazo do Grupo em 30 de Setembro de 2011 situava-se em € 723,1 milhões, ascendendo a dívida com prazo de vencimento inferior a 1 ano a € 19,5 milhões. Com a capacidade de geração de cash flow antes mencionada, disponibilidades de quase € 200 milhões e linhas contratadas de cerca de € 80 milhões, o Grupo apresenta um bom nível de liquidez, que lhe permitirá fazer face às responsabilidades actualmente assumidas sem necessidade de recurso significativo ao mercado da dívida nos próximos anos.

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

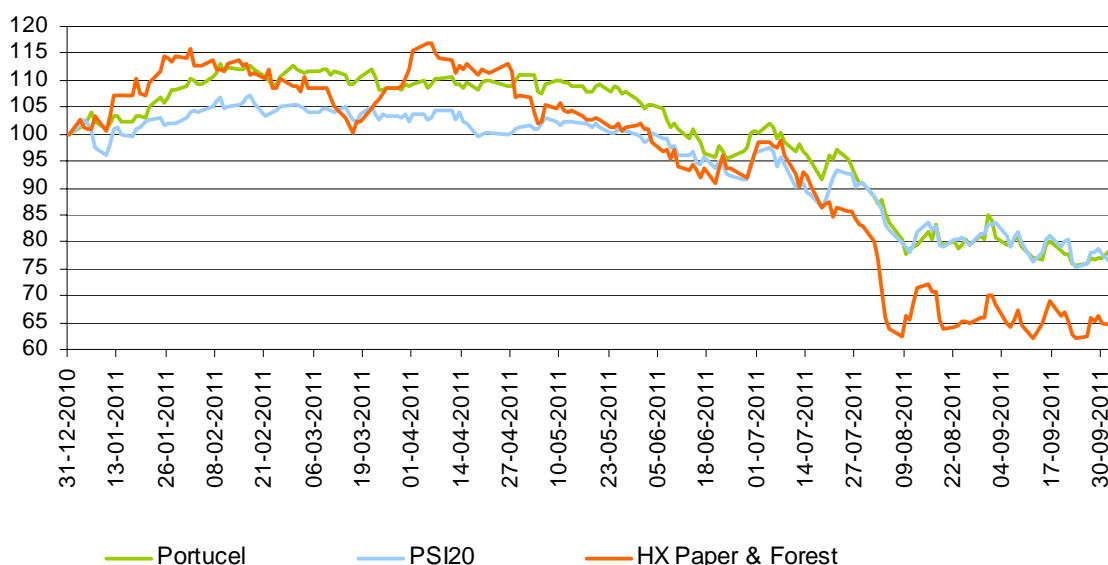
#### 5. MERCADO DE CAPITALIS

A tendência de queda registada pelos mercados de capitais na Europa no final de 1º semestre de 2011, acentuou-se significativamente no terceiro trimestre, com a generalidade dos índices europeus a registar perdas acumuladas significativas no final do mês de Setembro.

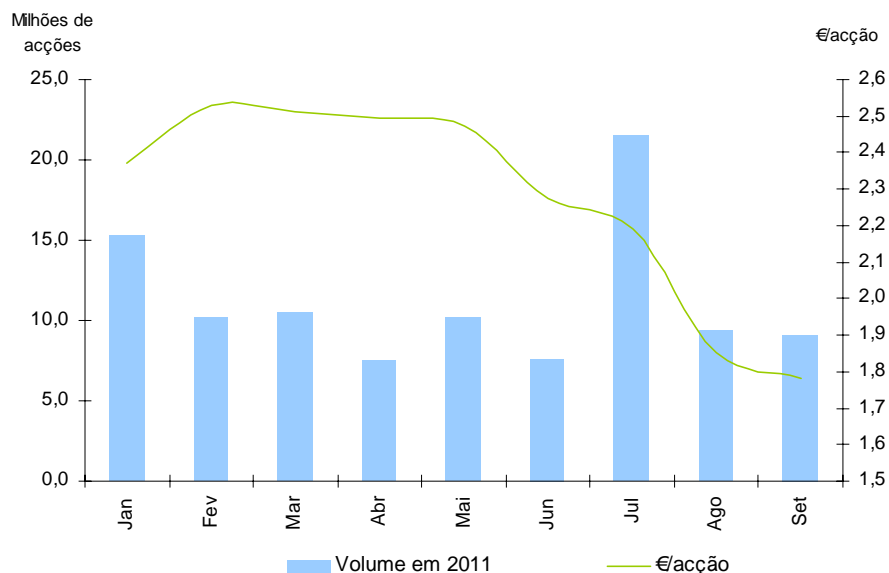
Reflectindo o período difícil que os mercados de capitais atravessam, o índice PSI20 continuou a tendência de queda que tinha vindo a sofrer desde o início do ano, acabando por perder cerca de 22,4%, enquanto que os índices das bolsas de Paris, Frankfurt, Madrid e Londres, que tinham acumulado alguns ganhos durante o 1º semestre, inverteram a tendência positiva registada até Junho, sofrendo quedas expressivas ao longo do 3º trimestre.

O desempenho das empresas europeias de pasta e papel foi também francamente negativo, tendo o índice HX Paper & Forest registado uma queda acumulada desde o início do ano de cerca de 35%. A Portucel viu a sua cotação cair para 1,755€/acção no final de Setembro, o que representou uma perda acumulada de 22,9%, um desempenho que, sendo negativo, é no entanto consideravelmente melhor que o do sector e em linha com o do PSI20. O volume médio mensal de acções transaccionadas pela Portucel foi de 11,3 milhões, tendo este sido influenciado no mês de Julho por uma passagem na carteira de acções próprias da Portucel. As acções próprias em carteira totalizavam, no final de Setembro, cerca de 20 milhões, correspondentes a 2,6% do capital social.

**Portucel vs. PSI20 vs HX em 2011**  
(31/12/2010= 100)



**Preço médio e Volume de Transacções da Portucel em 2011**



## 6. PERSPECTIVAS FUTURAS

As expectativas de evolução a curto prazo da economia mundial deterioraram-se significativamente no terceiro trimestre de 2011. Esta evolução é mais significativa nas economias desenvolvidas, onde a procura interna se mantém deprimida e subsistem importantes factores de incerteza.

Na zona euro, a crise financeira dos países periféricos, que se agravou substancialmente nos últimos meses e que se estendeu a outros países, nomeadamente Espanha e Itália, e ameaça também a França, levou a fortes medidas de consolidação orçamental na generalidade dos países europeus e, sendo os bancos os principais detentores da dívida soberana, a uma grande tensão no sistema financeiro, que se traduz em graves dificuldades de financiamento do sector bancário e numa forte contracção do crédito a particulares e empresas. Neste enquadramento, as expectativas de crescimento económico para esta região têm-se degradado progressivamente, sendo objecto de sucessivas revisões em baixa.

Também nos EUA a economia abrandou fortemente em 2011. O consumo privado não tem substituído as políticas fiscais expansionistas como motor do crescimento da economia, a procura externa não tem compensado as fragilidades da procura interna, e subsistem grandes incertezas relativamente às políticas de consolidação orçamental que será necessário implementar a prazo devido ao agravamento da dívida pública, resultante da persistência dos défices externo e orçamental.

Adicionalmente, a relação cambial do euro face ao dólar, com impacto relevante na actividade do Grupo, mantém-se num quadro de grande imprevisibilidade. Os desequilíbrios macroeconómicos nos EUA acima referidos têm levado a uma sistemática fragilidade do dólar face a outras moedas, nomeadamente o euro, a despeito da forte pressão sobre esta divisa que a crise financeira europeia tem gerado. Estes factores deverão continuar a reflectir-se numa grande volatilidade das moedas dos principais blocos económicos.

A evolução da actividade de papel UWF do Grupo reflecte este enquadramento. Na Europa, a actual situação económica, agravada por acrescidas dificuldades de financiamento do fundo de maneio por parte dos principais clientes, tem-se traduzido numa quebra do consumo, que deverá prolongar-se durante o resto do ano, e que poderá colocar alguma pressão nos preços do papel UWF nos próximos meses.

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

De realçar, no entanto, que, apesar deste enquadramento negativo, o Grupo continua a trabalhar a 100% da sua capacidade produtiva, o que apenas é possível pelo esforço que tem desenvolvido no sentido de alargar o leque de países onde vende os seus produtos e reforçar as posições em mercados onde a sua presença é ainda susceptível de ser alargada. Contudo, as significativas taxas aduaneiras a que os produtores Europeus são sujeitos em mercados de elevado potencial, como, por exemplo, até 30% na Índia e em outros relevantes mercados asiáticos, como Filipinas, Tailândia, Malásia e Vietname, 15% no Brasil e na generalidade dos outros mercados da América Latina, 20% em Moçambique, dificultam uma maior e mais rápida penetração das marcas do Grupo nesses mercados.

O mercado da pasta BEKP deverá também continuar a ser negativamente influenciado pela situação macroeconómica e, conseqüentemente, com as expectativas negativas para o mercado de papel na Europa. O mercado da pasta está ainda afectado pela desvalorização cambial face ao USD das principais moedas dos países produtores de pasta BEKP, uma inversão da tendência de valorização verificada nos últimos anos e que constituiu um importante factor de sustentação do preço. A evolução do mercado Chinês continuará a ser um elemento fundamental na sustentabilidade do mercado mundial, existindo algumas indicações de retoma no final do trimestre, após um claro abrandamento em Junho e Julho deste ano. Todavia, surgem cada vez com mais frequência indicadores que apontam para a previsibilidade do abrandamento do nível de crescimento económico e do surgimento de tensões inflacionistas, o que, a confirmar-se, terá implicações globais.

O panorama económico e financeiro internacional, que de forma tão negativa tem condicionado a rentabilidade do sector da pasta e do papel, torna ainda mais premente a concretização em Portugal das políticas necessárias para reduzir os custos de contexto que oneram a actividade do Grupo. As mais prioritárias são as que permitam aumentar a disponibilidade de matéria-prima nacional, evitando o recurso à importação, e as que assegurem que a cadeia logística, designadamente portos e caminhos de ferro, funcione de acordo com os padrões internacionais mais exigentes.

Tal como detalhado anteriormente, o Grupo prossegue o processo de análise das possibilidades de expansão internacional no Hemisfério Sul, de forma a ultrapassar as dificuldades com que se depara em algumas geografias e tomar as respectivas decisões com a segurança necessária.

Setúbal, 20 Outubro de 2011